

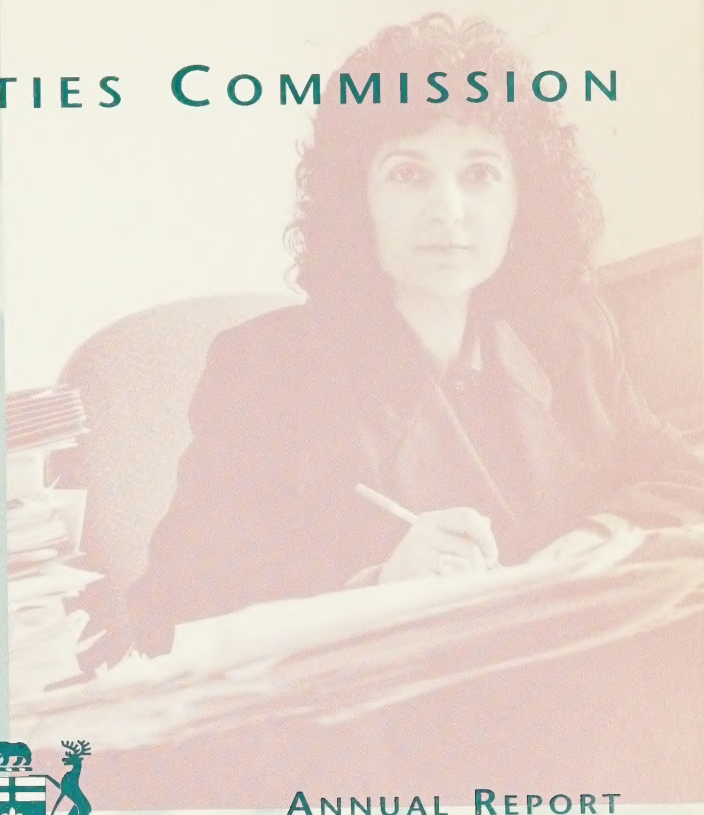


Digitized by the Internet Archive
in 2022 with funding from
University of Toronto

<https://archive.org/details/31761114674039>

CA20N
SC
-A 56

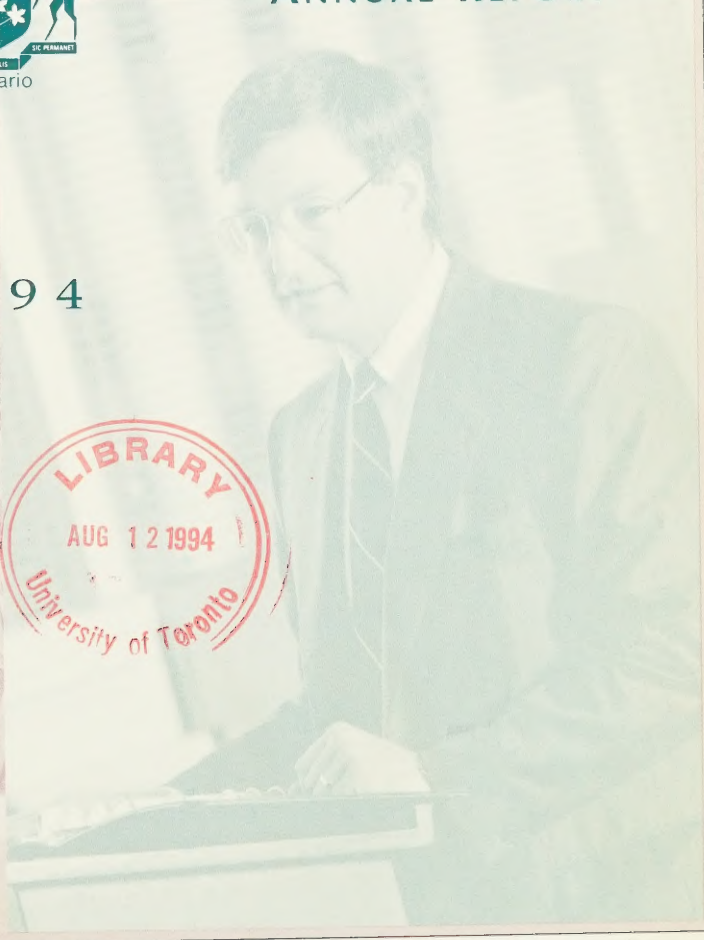
ONTARIO SECURITIES COMMISSION



ANNUAL REPORT



1994





Message of the Chairman	2
Message of the Executive Director	5
Historical Summary of Revenues and Expenditures	7
Mandate, Powers and Structure of the Ontario Securities Commission	10
Ontario's Securities Markets: Market Trends and Regulatory Challenges	15
1993 in Review	21
Commissioners	30
Advisory Boards	31
Request for Comments, Policies, Blanket Rulings, Reasons and Notices of Hearing	32
Organization Chart	35
Staff	36

ONTARIO
SECURITIES
COMMISSION
20 Queen St. W.
Suite 800
Box 55
Toronto, Ontario
M5H 3S8
General Inquiry:
(416) 597-0681
Facsimile:
(416) 593-8241

ISSN 837-4880

1994,
Queen's Printer
for Ontario
07/94 - 3M





Office of the
Chairman
Bureau du
président

Ontario
Securities
commission

Commission des
valeurs mobilières
de l'Ontario

Suite 1800
Box 55
20 Queen Street West
Toronto, Ontario
M5H 3S8
Telex: 06217548
Telecopier (416) 593-8240
416 593-8200
TDX 76
CDS-OSC

Bureau 1800
Case postale 55
20, rue Queen ouest
Toronto (Ontario)
M5H 3S8
Telex 06217548
Telecopieur: (416) 593-8240
416 593-8200
TDX 76
CDS-OSC

June 27, 1994

The Honourable Floyd Laughren
Minister of Finance
7 Queen's Park Crescent
Frost Building South, 7th Floor
Toronto, Ontario
M7A 1Y7

Dear Minister:

I am pleased to submit to you the Annual Report of the Ontario Securities Commission for the period April 1, 1993 to March 31, 1994.

It has been a challenging year for the Commission. In response to intense internal and external scrutiny, the Commission has been seeking to achieve meaningful reforms without disrupting the performance of its essential functions. This effort has been carried on in an environment of severe budget and managerial constraints. Optimism as to constructive outcomes which meet the aspirations of the Commission and of its stakeholders is rooted in a strong, collective sense of organizational purpose and consequence.

This sense of optimism was reinforced in late June by the Supreme Court of Canada's decision in the Pezim matter. In upholding certain findings and orders of the British Columbia Securities Commission concerning the duty of a reporting issuer to disclose material changes and the prohibition against insiders trading on the basis of undisclosed material information, the Supreme Court of Canada concluded that:

"The majority of the Court of Appeal erred in failing to appreciate the Commission's role in an area requiring specialized knowledge and sophistication. It also failed to recognize the Legislature's intent to confer a broad public interest mandate on the Commission to carry out its role."

The importance of capital markets and the domestic securities industry to Ontario's economy requires a vigorous, effective securities regulatory framework. Your support of the Commission in its efforts to discharge this mandate is essential and appreciated.

Yours very truly,

Edward J. Waitzer

Message of the Chairman

It is a humbling, but uniquely rewarding experience to serve as Chair of the Commission. The Commission's mandate is central to Canada's financial services sector which, in turn, promotes efficient capital formation and serves as a key engine of Ontario's economy. The issues it faces are complex and challenging. Its staff is committed and knowledgeable, with a sense of purpose and dedication to continuously improving a highly dynamic regulatory framework.

One of the major initiatives launched at the outset of my tenure was a Joint Task Force on Securities Regulation, which has been examining the policy-making authority and accountability of the Commission. Its interim report noted the difficulty of securing adequate legislative attention for securities regulation matters and made specific recommendations designed to exploit the benefits of the Commission's expertise, efficiency and flexibility while ensuring an appropriate level of political accountability and responsibility. In addition to recommending additional rule-making and policy-making authority for the Commission, the Task Force's interim report recommended various mechanisms designed to promote openness, public participation and certainty in the securities regulation context.

Pending receipt of the Task Force's final report and legislative action, the Commission is responding to many of its interim recommendations. This Annual Report, which provides a summary sectoral overview and reviews the Commission's operations, significant achievements during the last year and proposed major initiatives for the forthcoming one will, hopefully, further the goal of regulatory transparency. The Commission welcomes public comment on all aspects of its activities.

Looking forward, the Commission has identified three themes to guide its near-term strategic focus. In her message, the Executive Director deals with the first and, perhaps, most challenging - improving organizational effectiveness. The remainder of my comments will outline the other two themes - rationalizing and simplifying our regulatory framework and ensuring that standards remain relevant and responsive to the needs of market participants. With a view to outlining these themes early in my (relatively brief) tenure and eliciting feedback with respect thereto, I took the



Edward J. Waitzer
Chairman

opportunity to deliver a series of public speeches, touching on some of the major issues. An index follows this message and copies of any of the speeches may be obtained by contacting the Office of the Secretary.

Rationalization and Simplification of Regulatory Framework

Given the globalization of capital markets and the importance of minimizing regulatory costs in order to attract transaction flow and maximize opportunities for domestic investors, issuers and intermediaries, the Commission is focussing on rationalizing and simplifying its regulatory framework. At the domestic level, this has resulted in a number of initiatives.

In addition, there has been a renewed focus at both the political and operational levels to enhance the effectiveness of our securities regulation system in Canada. Politically, this has resulted in discussions between federal and provincial governments concerning the merits of delegating authority for securities regulation. At the operational level, the Canadian Securities Administrators launched an industry-based task force to identify and prioritize opportunities to reduce duplication, inconsistencies and overlap in the existing system and otherwise improve its efficiency. This task force will build upon a series of existing initiatives (such as the development of an electronic securities filing system and expedited/selective review and registration processes) already underway.

Message of the Chairman

A further domestic initiative has been a re-examination of the relative strengths of the Commission and of various self-regulatory organizations subject to its oversight. This will likely lead to the re-allocation of certain functions, strengthening the self-regulatory role and an improvement of the oversight process.

Many of the Commission's key processes are or will be subject to review, with a view to simplification and efficiency gains. Access to technology and increased co-operation with other regulatory authorities should facilitate this effort, while continuing budgetary constraints make it imperative.

Finally, the Commission is committed to reviewing certain market structure issues of concern to investors and issuers. These include general reviews of trading system regulation and of conflicts of interest within the securities industry.

Domestic initiatives are paralleled by efforts to ensure that Canadian capital markets remain attractive to international issuers and investors and that their domestic counterparts enjoy access to global capital market opportunities. The Commission will continue to play an active role in the international securities regulation framework.

Responsive and Relevant Standards

Perhaps the most pressing challenge the Commission faces is to remain responsive to a dynamic marketplace and industry structure. To do so, we must continuously review regulatory standards to ensure that they are relevant to the needs of issuers and investors and promote efficient capital formation. The input of market participants is critical to this task.

In this spirit we have recently launched a major review of the regulatory framework for investment management and invited The Toronto Stock Exchange ("TSE") to establish a task force which is undertaking a similar review with respect to the merits of developing a fully integrated disclosure system (by considering the introduction of statutory civil liability for continuous disclosure). Other policy reviews currently under way include those relating to insider reporting requirements, bond market transparency, disclosure and other regulatory standards for derivative instruments and the reduction of unnecessary barriers to small business (and other) financing.

The Commission is appealing the *Ainsley* decision and awaiting the outcome of the Joint Task Force's final report. While legislative attention was given this year to certain amendments to the *Securities Act* (providing the Commission and the courts with broader investigation and enforcement powers and enabling the Commission to recognize self-regulatory organizations), the Commission hopes that more regular and focussed legislative attention will be made available to address the ongoing need to update securities legislation as well as immediate and fundamental concerns about the Commission's structure, authority and accountability.

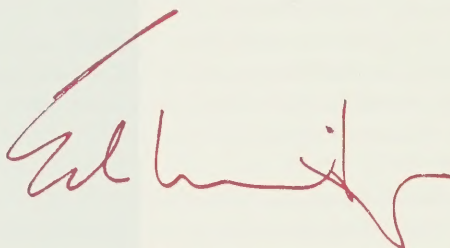
As the Executive Director notes in her message, the Commission's ability to discharge its mandate has been severely eroded by inadequate budget allocations, managerial constraints and the various challenges to the Commission's jurisdiction. All of this comes at a time when many predict structural changes and volatility in financial markets which could have a profound impact on investors, issuers and intermediaries. Absent a responsive political process, public confidence in the efficacy of our regulatory infrastructure (and capital markets) - built upon years of dedicated effort by market participants and regulators - could quickly dissipate.

The agenda is daunting, particularly when viewed in the context of the Commission's strained resources and over-riding commitment to getting its core work done more effectively and efficiently. It is only the singular energy which infuses the Commission and its staff which makes such an ambitious agenda thinkable. A clear adherence to a core set of market-driven principles is matched

Message of the Chairman

by the high level of commitment necessary to overcome inertia. At the Commission, minds are open, but not empty. There is a willingness to listen and learn, to re-examine our own premises as thoroughly as those of others.

The Commission was sorry to lose three Commissioners (Jalynn Bennett, Lea Hansen and Paul Waitzer) and its Executive Director (Joe Oliver) during the course of the year. In turn, we were fortunate to attract a new Vice-Chair (Jack Geller), Commissioner (Helen Meyer), Executive Director (Brenda Eprile) and Chief Accountant (Jim Saloman). It has been a great pleasure and honour for me to begin my work with the Commissioners and Commission staff.



Edward J. Waitzer
Chairman

INDEX OF "THEME" ADDRESSES

A. Internal Management

1. Setting an Agenda for the OSC (December 1, 1993) - (1993), 16 OSCB 5575-5578.
2. The Perils of Regulation - Confessions of a Novice (January 21, 1994) - (1994), 17 OSCB 337-340.

B. Rationalization

1. Addressing Duplicative Regulation (March 3, 1994) - (1994), 17 OSCB 1059-1063.
2. Thoughts on International Securities Regulation - Coping with the "Rashomon" Effect (April 8, 1994) - (1994), 17 OSCB 1841-1846.
3. Letter to the Premier re: Federal Securities Regulation Proposal (May 16, 1994).
4. Non-Traditional Trading Systems - Striving for Competitive Excellence (June 30, 1994), - (1994), 17 OSCB 3113-3114.

C. Simplification

1. What's Right About Corporate Governance (November 15, 1993) - (1993), 16 OSCB 5575-5578.
2. Making Continuous Disclosure Work Better (January 19, 1994) - (1994), 17 OSCB 242-246.
3. Who's Afraid of Pay Disclosure (January 31, 1994) - (1994), 17 OSCB 490-492.
4. Looking Before We Leap - Regulating the Mutual Fund Industry (February 15, 1994) - (1994), 17 OSCB 754-758.

Copies of each of these addresses are reprinted in the OSC Bulletin as noted or may be obtained by contacting the Secretary of the Commission at (416) 593-8212.



Message of the Executive Director

I am focussing my attention on how we can improve the OSC's operations and at the same time respond to new challenges as they arise. Management Board's guidance material on re-engineering government services states, "Legislative and public policy frameworks have become increasingly complex and expensive, while resources have become tighter. Suddenly, public, as well as private, organizations and individuals are being asked to do different things and to acquire the skills to work in different and better ways." All areas of government are called upon to make significant changes in the way business is conducted due to the pace and complexity of the times. In part this is due to the advent of the information age. We must learn to cope with the profound effects of this change both from an internal operations perspective and in dealing with the changes in the industry we regulate.

One of the challenges facing the OSC as an organization is maintaining the balance between responding to existing work pressures and taking the necessary time to plan and implement priorities. We have embarked on an effort to improve operations and review our key processes. This effort

reflects three main objectives mentioned in the Chairman's message: improving the regulatory framework; enhancing standards; and addressing organizational effectiveness. Feedback from our constituents has been an integral part of our assessment of what we should be focussing our attention on. As a result, our plans reflect the influence of the environment in which we operate. The annual report is an ideal opportunity for us to lay out our plans and report on the progress of major initiatives for the benefit of the community which we serve. We solicit your views on our priorities and our progress.

In specific operating areas we are establishing benchmarks from which to measure improvements and ongoing performance, acknowledge progress and learn from our shortcomings. This is being undertaken in an environment of severe government fiscal restraint. Coping with this while making headway on our improvements agenda represents a major challenge for the OSC.



Brenda Eprile
Executive
Director

Public Expectations

Public expectations of securities regulators are increasing on a day to day basis. In some cases these expectations are either unrealistic or misplaced. For example, the Commission has no power to order restitution. Perhaps the increase in public expectations stems from prominent media coverage of the securities industry, or perhaps it is a sign of the times as investors are looking to regulators for relief they cannot afford or prefer not to seek through the courts. Whatever the cause, we are facing greater public expectations about what our role and capabilities should be, despite the spending constraints we operate under.

During the past few years, we have received numerous complaints about corporate conduct motivated in large part by an interest in an expeditious recovery of damages, an award beyond the powers of the Commission. In some of these instances, we did not take action as we were not the primary regulators of the conduct in question. In others, we were not satisfied there was sufficient evidence of a breach of securities laws or that the matter would not more properly be resolved between the parties. Even where the subject matter of the complaint is within our jurisdiction, we are constrained in terms of our investigative resources and cannot pursue every legitimate complaint brought to our attention, at all, or in as timely a fashion as the public sometimes expects. In cases where we decide not to pursue a matter further, complainants are understandably disappointed.

Message of the Executive Director

In some cases, these parties complain to the Minister or the Ombudsman about our failure to take action. Responding to these enquiries takes a considerable amount of our time and places additional strain on limited resources with which to investigate other complaints.

Something needs to be done to educate investors about the very real limitations on the Commission's role and resources. Increased efforts will be made to communicate this more broadly. Our annual report is one way for us to draw attention to such limitations. We will also endeavour to ensure that the government is aware of the risks posed by a widening expectation gap, which may undermine confidence in the capital markets. The integrity of Ontario's capital markets will be in question if its securities regulatory authority is unable to respond readily to market developments and investigate significant abuses. The result may be to drive economic activity and capital out of the province.

Financial Pressures

This year the OSC has generated revenues that are substantially in excess of its costs (an excess of \$30 million for fiscal 1993/94). Unfortunately, none of this excess directly accrues to the Commission. In fact, the Commission has received cutbacks in its base budget allocation in each of the past three years due to severe pressure to cut government spending. For the 1993/94 fiscal year the Commission's annual base budget allocation was approximately \$18 million. Expenditures (reflected on a cash basis) ran approximately \$19 million. Salaries and benefits consumed 73 per cent of total expenses for the year (the cost of our premises is covered by a central budget and not included in the OSC allocation) while other fixed costs accounted for 10 per cent, which did not leave much room to manoeuvre or respond to the imperatives of introducing technological developments (essential to long-term efficiency gains), or undertaking complex and costly investigations (to name but two of the key pressures felt by the OSC).

Revenues to the province generated by OSC services dramatically increased over the previous fiscal period due mostly to the full impact of the increase in the fee schedule (originally proposed as a means of putting the Commission on a self-funding basis). A continued high level of market activity, particularly large increases in the size of offerings, was also a contributor to the total increase of 52 per cent (from \$31,971,000 for 1992/93 to \$48,866,000 for 1993/94). Another contributing factor (which cannot be relied on as a recurring source of revenue) is the amount received from settlements of enforcement matters (approximately \$8,000,000 for 1993/94). Spending decreased slightly to \$19,010,000 compared with the previous year's total of \$19,441,000. The cost of benefits rose significantly due to a high rate of leaves of absence experienced during the period. This cost was largely offset by a major decline in spending on supplies and equipment resulting from the government's expenditure freeze program.

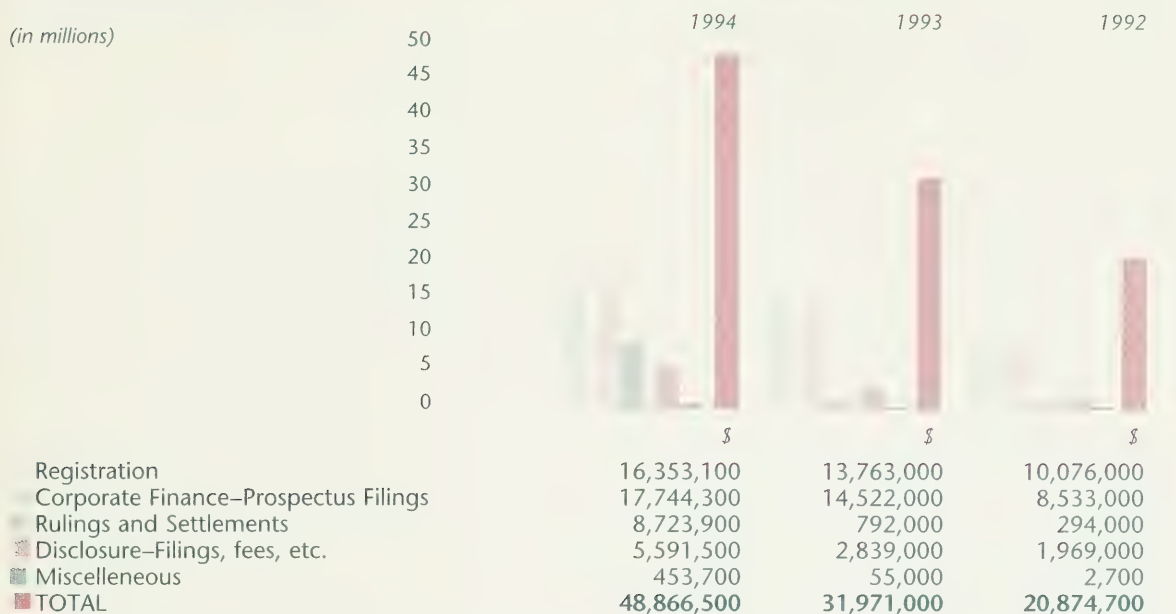
Although some of the budget pressure has been alleviated for fiscal 1994/95, the accommodation (the ability to claim up to \$2 million on the Government's contingency fund and some additional flexibility on the part of the Ministry) above the Commission's new base budget of \$17.3 million, unfortunately does not meet the needs of the Commission in these demanding times.

Forecasted spending for 1994/95 indicates continued pressures will be experienced in the delivery of key services such as corporate finance, registration and enforcement. In addition, the requirement to defend legal challenges aimed at the Commission will impose additional spending pressures and our ability to dedicate additional resources to the emerging challenges in securities regulation will be significantly constrained without additional funds being made available to us. We are continuing our endeavours to work with the relevant government authorities to address these pressures.

I would like to touch briefly on some of the initiatives we are or will be doing during the next year to tackle improved organizational effectiveness.

REVENUES TO THE PROVINCE GENERATED BY OSC SERVICES

FISCAL YEAR ENDED MARCH 31

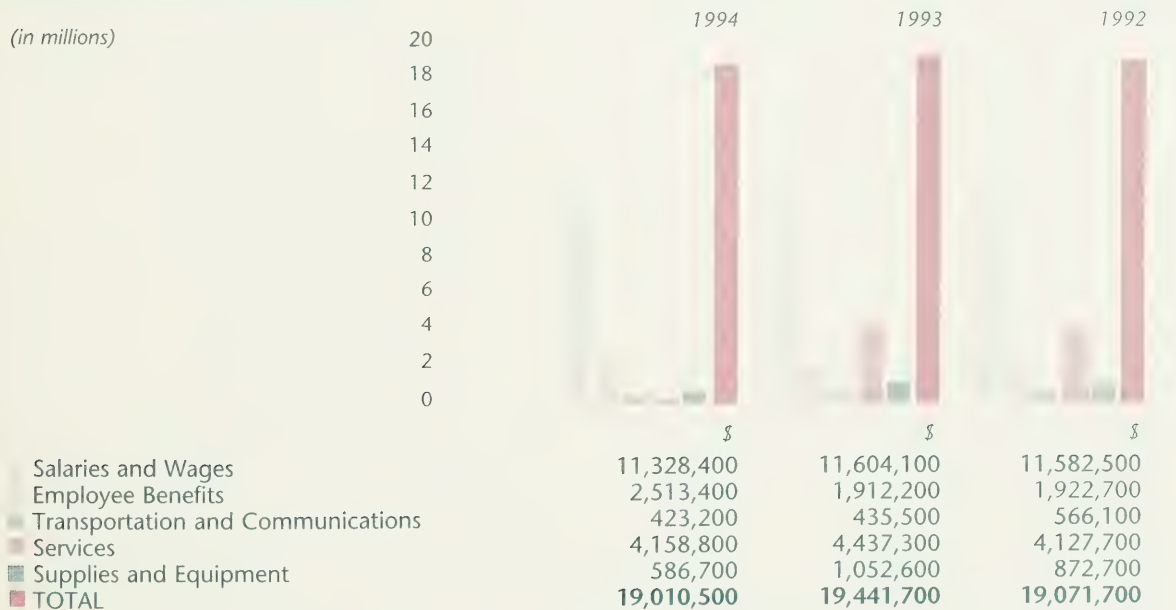


2> All revenues are remitted to the Consolidated Revenue Fund of the Government of Ontario and are not retained by, or credited back to, the OSC.

3> The increase in revenues is due to both increased fees from the new fee schedule implemented on June 1, 1992, and from the increased volume of public offerings (and increased size of offerings) and registrations.

EXPENDITURES

FISCAL YEAR ENDED MARCH 31



1> Total expenditures do not reflect lease cost or other support services provided by the Government of Ontario which are estimated to cost between \$3 and \$3.5 million per annum.

Message of the Executive Director

Prospectus Review

The first initiative relates to the review of offering documents. One of the recurring themes we have heard from constituents is the need for companies to access capital markets quickly before windows of opportunity close. In part to respond to this concern, we assessed the backlog of prospectus filings in early 1994 and obtained a secondment of a group of lawyers and accountants for a few months to assist us in reducing delays. Our Ministry provided a special allocation of funds for this purpose. Several accounting and legal firms were supportive of this initiative and generous in making talented individuals available, for which we are grateful.

More fundamentally, going forward, we are in the process of developing a system of selective review for offering documents. This type of system has been operating successfully in the United States for a number of years and we anticipate it will work well at the OSC, too. Selective review will permit the Commission to be more effective in the utilization of our resources. We will be in a better position to focus on the offering documents (or sections thereof) that most need regulatory scrutiny and, as well, be able to devote more efforts to reviewing continuous disclosure materials which are the foundation of secondary market trading.

It also appears likely that most or all members of the Canadian Securities Administrators ("CSA") will opt into a proposed system of "expedited review" of certain national prospectus filings in Canada. As a result, the OSC should be in a position to rely more heavily on the reviews conducted by other CSA members. Over time, this will free up resources to respond to other pressures we are experiencing.

Applications

Another area where some of our constituents have raised concerns is the length of time it takes to process applications for relief from *Securities Act* requirements. Backlogs have developed that delay transactions from being consummated on a timely basis. In some cases it has been argued that delays have prevented transactions from taking place. We fully appreciate the importance of being able to deal with applications on as timely a basis as possible given our staffing limitations. Some of these delays are the result of significant policy issues raised in applications. However, in response to backlogs of more routine applications, staff and the Commission's Securities Advisory Committee ("SAC") have undertaken a "Blanket Ruling Project", which is elaborated on further in the annual report. It is an initiative that demonstrates the benefit of working with our constituents to make the system more efficient and effective. In addition, procedures have been put in place to ensure that the more routine applications are processed as expeditiously as possible.

Another initiative underway that will improve our efficiency in reviewing applications is the development of a Commission-wide electronic precedent system. This system, which should be operational by the fall of 1994, will speed up staff reviews because precedents will be more readily available. It should ensure greater consistency in recommendations made to the Commission and should help to identify issues that should perhaps be dealt with in a generic manner. In addition, we are about to implement an electronic application tracking system throughout the Commission. This will enable any staff member to instantly determine where an application is in the system. It will reduce processing time and should assist managers in evaluating staff output and evaluating trends. Eventually, we hope to receive applications electronically.

Effectiveness

Although the trend is to flatten organizations, and we may consider this as we address organizational effectiveness issues this year, we will also be considering initiatives that may involve utilizing greater levels of expertise in some areas. As we pare back the breadth of reviews in certain areas we will be increasing the depth of our focus on major issues. This will be achieved, in part, by dedicating

Message of the Executive Director

senior level resources to areas that present a major challenge. For example, by bolstering the ranks of senior accountants, and using these resources in a consultative function, we will be better positioned to focus on the critical financial reporting issues arising in an increasingly complex financial world. This approach should be an interesting exercise, and may provide useful insight about how we might approach similar initiatives in other areas of our work.

Information Technology

We have planned a number of projects involving technological developments critical to our objective of streamlining OSC operations and using technology to enhance our performance. One of the issues raised early in our planning process is the need to have a realistic plan that is directly linked to the OSC's future operations. We need to be flexible in our technology strategy, and utilize ground breaking work done by others that can be tailored to our needs as opposed to an approach that attempts to reinvent the wheel. We are also involved in technological initiatives which will improve the efficiency of the external system, such as the System for Electronic Document Analysis and Retrieval ("SEDAR"), for public company and mutual fund electronic filing of offering and other public record documents.

The industry's self-regulatory organizations ("SROs") are also gearing up to work with the Commission on a new electronic registration system for market participants. We are hopeful that a uniform registration system will facilitate a more timely review of applications for registration, reduce duplication of effort and facilitate better dialogue among the OSC and SRO staff. This system should eventually permit the SROs to undertake more responsibility in this area.

Secondments

We have had a long standing tradition of secondments from the legal and accounting communities which has been very successful. Most of these secondments are at the line staff level but occasionally, senior people cross the street for a stint with the OSC. Jonathan Lampe departed in early 1994 after spending two years with us as General Counsel, and James Saloman has recently joined us for two years as Chief Accountant. The high calibre of our secondees is indicative of the important and challenging work of the Commission. Secondments are a good way for the Commission to cope with resource pressures and gain a different perspective on regulatory issues. We intend to encourage the continuation of this sort of program.

The Road Ahead

What I have outlined is an intimidating agenda, some would say. As we face numerous and varied pressures and challenges, a concerted effort must be made to observe the balance between getting on with what we do and adapting and improving our activities to fit with new and different times. After all, taking care of business will always be a priority for an agency like the OSC. The next couple of years should see the OSC sustaining major change initiatives while continuing to improve our operating capability.



Brenda J. Eprile
Executive Director



Mandate, Powers and Structure of the ONTARIO SECURITIES COMMISSION

The OSC has administrative responsibility for the Securities Act, the Commodity Futures Act and the Deposits Regulation Act, as well as certain provisions of the Ontario Business Corporations Act. Most of the OSC's day-to-day operations relate to the administration and enforcement of the Securities Act and the Commodity Futures Act.

Securities regulation in Ontario involves four principal areas of activity:

1. Licensing and registration of persons and firms trading in securities and commodity futures contracts

The OSC requires competency and integrity of registrants. It is also concerned that these firms are financially stable and supervise their employees appropriately.

2. Review of prospectuses and other disclosure documents

As a general rule, no person may sell new securities to the public unless a prospectus containing full, true and plain disclosure is filed with the OSC and provided to purchasers.

3. Monitoring Continuous Disclosure Documents

Staff monitors continuous disclosure filings such as financial statements, material change reports, insider reports and proxy solicitation material.

4. Enforcement of the Securities Act and Commodity Futures Act

Staff investigates suspected violations of the legislation and in appropriate cases recommends either proceedings before the Commission or prosecution before the Courts.

THE OSC AND ITS POWERS

The OSC has the power to:

- investigate;
- suspend, cancel or impose terms on registration, or reprimand registrants;
- grant or deny exemptions from provisions concerning prospectuses, registration, take-over bids or issuer bids;
- cease-trade any security;
- freeze funds or apply to court for the appointment of receivers;

- order audits of registrants, reporting issuers, mutual fund custodians and clearing houses of commodity futures and stock exchanges;
- grant relief from financial reporting requirements; and
- grant relief from proxy solicitation and insider reporting requirements.

The OSC is empowered to grant official recognition to SROs, and has recognized the TSE and The Toronto Futures Exchange ("TFE"). SROs, such as the TSE, the TFE and the Investment Dealers Association of Canada ("IDA"), impose financial and trading rules on their members that are enforced through independent audit and compliance checks. The OSC reviews those rules and hears appeals from decisions of the SROs.

STRUCTURE OF THE OSC

The OSC is a Schedule I regulatory agency of the Government of Ontario. The Minister of Finance answers for the OSC in the Legislature and presents OSC financial estimates as part of the Ministry of Finance's estimates.

THE COMMISSION

The work of the OSC is divided into two distinct parts. One part relates to the function of the Commission as an autonomous statutory tribunal – the Commission – the eleven members of which are appointed by Order-in-Council. The other part relates to the balance of the work carried on by the Commission. The statutory tribunal consists of a full-time Chairman, two full-time Vice-Chairs, and eight part-time Commissioners (at present there is one vacancy). Commissioners are drawn from various fields related to the securities and commodity futures industries, including lawyers, accountants, securities analysts, dealers and investors. The Chairman is by statute the Commission's Chief Executive Officer. The Commission formulates policy, sits as an administrative tribunal in hearings, acts as an appeal body from decisions made by the Executive Director and staff, hears appeals from decisions of the TSE and the TFE and makes recommendations to the government



Mandate, Powers and Structure of the ONTARIO SECURITIES COMMISSION

for changes in legislation. Two members constitute a quorum. The Commission holds regular meetings, and also convenes in panels for administrative hearings.

THE OFFICE OF THE SECRETARY provides support to the Commission meetings and hearings, receives and co-ordinates the processing of applications to the OSC, publishes the weekly OSC Bulletin, coordinates corporate communications, provides library services and coordinates meetings of the Canadian Securities Administrators ("CSA"). (The CSA is an association of securities administrators from each of the provinces and territories in Canada, which seeks to achieve uniformity in legislation and policies.)

COMMISSION STAFF

The Commission's staff is composed of more than 230 lawyers, accountants, investigators, managers and support staff. The Chairman is the Chief Executive Officer. The Executive Director is the OSC's Chief Operating Officer and is responsible for the day-to-day activities of the seven departments of the OSC – the Offices of the Chief Accountant, the General Counsel and the Chief of Compliance, and the Corporate Finance, Capital Markets, International Markets and Enforcement branches and Administrative and Systems Services.

THE OFFICE OF THE CHIEF ACCOUNTANT formulates financial reporting policy and resolves questions of interpretation and application of accounting principles and auditing standards. The Office of the Chief Accountant ("OCA") advises staff and the Commission on accounting and auditing matters. The OCA monitors the quality of financial reporting by issuers and provides input to the Canadian Institute of Chartered Accountants ("CICA") in respect of the CICA's accounting and auditing standard setting functions.

THE OFFICE OF THE GENERAL COUNSEL ("OGC") provides legal advisory services to staff, the executive officers and the Commission on securities law matters, including the interpretation of the legislation, regulations and policies administered by the Commission. The OGC reviews applications to the Executive Director





Mandate, Powers and Structure of the ONTARIO SECURITIES COMMISSION

and the Commission for discretionary relief from certain aspects of the legislation, related regulations and policy statements applicable to take-over bids, issuer bids, going private transactions, related party transactions and other types of reorganizations. It participates in major policy and legislative initiatives of the Commission. The OGC is involved in significant administrative and judicial proceedings relating to take-over bids and other securities law issues.

THE OFFICE OF THE CHIEF OF COMPLIANCE ("OCC") conducts compliance audits to monitor financial and sales compliance in the securities industry including the activities of registrants, self-regulatory organizations and the Canadian Investor Protection Fund. The OCC conducts field reviews of registrants, with particular emphasis on the segregation of client assets, the reporting of trades, capital adequacy and the supervision of sales and client activities.

THE CORPORATE FINANCE BRANCH is responsible for reviewing compliance with the regulatory requirements in connection with the distribution of securities in Ontario by prospectus and private placement, monitors compliance with the continuous and other disclosure obligations of issuers, and regulates many aspects of the mutual fund industry. The branch consists of the Corporate Finance and Continuous Disclosure sections. The branch also reviews and makes recommendations to the Commission with respect to applications for exemption from certain requirements of the *Securities Act*, the Regulation and policy statements thereunder. Policy development is an important aspect of the work of the branch.

THE CAPITAL MARKETS/INTERNATIONAL MARKETS BRANCH oversees participants in the securities industry and identifies and responds to developments in the capital markets. The Legal and Policy Section provides legal and policy advice to the branch and the Commission. The Registration Section is responsible for the initial and ongoing registration of companies and individuals carrying on securities and commodity futures and other derivatives activities as dealers, advisers or

underwriters in Ontario. The Derivatives Section administers the *Commodity Futures Act* and Regulations thereunder and the Recognized Options Rationalization Order. The International Markets Branch develops policy on international and interjurisdictional securities matters, and undertakes special policy projects. The branch also participates in the review of prospectuses, rights offering circulars and applications made by foreign issuers.

THE ENFORCEMENT BRANCH investigates complaints and monitors trading in securities. The Investigation and Enforcement Section investigates possible violations of statutes administered by the Commission, and undertakes administrative proceedings before the Commission and the Courts. The Enforcement Inquiries Section receives and reviews all complaints and enforcement-related inquiries from the public. The Market Surveillance - Insider Trading Section is responsible for the surveillance of the trading of shares of reporting issuers and the processing of insider reports filed with the Commission.

ADMINISTRATIVE AND SYSTEMS SERVICES provides services to support the operations of the OSC. The Finance Section compiles, monitors and reviews all revenue and expenditure transactions. The Records Section provides records management services by filing, storing and retrieving the OSC's operational records. The Revenue and Document Tracking Section receives and distributes mail, and processes all revenues received by the Commission. The Human Resources Section is responsible for all facets of the recruiting process and provides advice and education in all areas of human resources. The Purchasing and Facilities Section fulfils supply and equipment requirements and accommodation needs. The Systems Services Section provides systems operations, development and user support services for the OSC including computer training for staff.



Ontario's Securities Markets: MARKET TRENDS AND REGULATORY CHALLENGES

Ontario is the nation's centre for capital market and financial services activity. The financial services sector plays a critical role in Ontario's economy. This sector is one of the province's most significant and dynamic sources of direct and indirect employment.

Ontario enjoys an internationally competitive capital market through the TSE and Canada's major investment dealers, most of whom are headquartered in Toronto. The TSE is Canada's largest stock exchange and largest equity market. In 1993, total trading value on the TSE equalled \$147 billion dollars, representing 78.9 per cent of the value of secondary trading of listed securities in Canada. The Canadian Dealing Network ("CDN"), the over-the-counter quotation and reporting system in Ontario, had a trading value of \$10.3 billion and shares traded of 1.02 billion in 1993.

The efficiency of Ontario's capital markets permits businesses to gain access to capital in order to fund expansion and growth. In 1993, companies across Canada raised more than \$33 billion (as compared to \$20 billion in 1992) in debt and equity financings, led by an unprecedented number of new common share issues. Common equity offerings amounted to \$20.7 billion as compared to \$11 billion for 1992. In 1993, 89 companies went public by way of initial public offerings (as opposed to 38 in 1992) and were listed on the TSE, raising \$4.1 billion dollars of new equity. They included 13 oil and gas companies, 13 computer companies, 11 retail companies, eight telecommunications companies, seven paper and forest products companies, three energy service companies and two mining companies.

The efficient movement of capital from savers and investors to users of capital is critically important to continued economic expansion and employment growth in this province. The basis for a sound, internationally attractive financial infrastructure is an efficient, competitive capital market and a reliable, responsive regulatory framework.

Capital markets and the market for financial and related services are fragile. Market participants

will seek out and rapidly migrate to those jurisdictions which offer liquid and efficient markets without imposing onerous or unnecessary regulatory or other costs or constraints. Ontario is not immune from the unprecedented rate of change presently occurring throughout the world's financial systems. The OSC faces the challenge of responding quickly and effectively to a dynamic, global and increasingly volatile marketplace while also protecting Ontario investors.

REGULATORY STRUCTURE

In Canada, the regulation of securities has traditionally been a matter of provincial jurisdiction. Regulatory responsibility rests primarily with provincial securities commissions. In this province, the TSE and the Ontario District Council of the IDA have played an integral and vital role in regulation.

The Canadian securities industry has operated historically with limited direct government supervision. The existence of SROs as specialized quasi-independent regulatory agencies represents a workable compromise between direct government regulation of the securities industry and complete self-regulation. The manner in which both the TSE and IDA discharge their responsibilities as SROs in Ontario, subject to OSC oversight, has illustrated that, on balance, this type of regulatory model operates effectively to maintain confidence in the efficiency and integrity of Ontario's capital markets.

As an independent administrative tribunal functioning pursuant to specific statutory authority, the OSC fulfils its regulatory responsibilities independently of, but responsive and accountable to, both the industry it regulates and the government of the day. This degree of autonomy, as well as its primary focus on investor protection and market efficiency (as opposed to institutional solvency and market stability), distinguishes the OSC from deposit institution regulators. The very nature of the Commission's independence serves to promote public confidence in the efficiency and integrity of Ontario's capital markets.

Ontario's Securities Markets: MARKET TRENDS AND REGULATORY CHALLENGES

MARKET TRENDS

Key trends in the world's capital markets are technological change, internationalization, and financial innovation. These trends are inter-related and are reflected in a number of recent market developments that present major challenges to market participants and to the traditional rules and processes of provincial securities regulation.

New Technology

Technological advances have always driven change in the capital markets. Breakthroughs in computer and communications technology have contributed to the internationalization of financial markets and promise to radically change the range and nature of trading systems and the role of traditional market and financial intermediaries.

Alternative Trading Systems and Disintermediation

Institutional investors, who already account for a significant majority of stock trading volume, are increasingly conducting transactions among themselves, via electronic trading systems, without the intermediation of traditional market participants. Electronic trading systems are screen-based computer systems that automate the trading process, often at a significantly lower cost than traditional floor-based stock exchanges and over-the-counter markets. They have grown significantly in many jurisdictions, particularly in the United States. Electronic trading systems now represent 1.4 per cent of trading volume in New York Stock Exchange listed stocks and 13 per cent of trading volume in Nasdaq/NMS stocks. Access to such facilities is readily and directly available to institutional investors and is quickly becoming available to individual investors as well.

Derivatives

Technology has also spurred the development of derivative products (instruments whose value is dependent, in whole or in part, upon the value of an underlying interest, such as an interest rate, foreign currency, commodity, equity, stock index or a combination of the foregoing). The most common forms of derivatives are swaps, options and forwards. Transactions in

derivatives are effected directly between counterparties or, alternatively, through an organized exchange or market with the interposition of a clearing corporation.

Derivative markets continue their explosive growth. Computers now make the complicated calculation of prices of and trading strategies for these products easier to perform. Growing concern has been expressed by the financial press and by regulators over a possible crisis resulting from increased exposure to the risks inherent in the use of derivatives. Regulators are struggling to keep up with rapidly evolving derivatives markets and to evaluate more closely the inherent market, counterparty and systemic risks of such products. Particular focus is being given to internal management controls and the level of financial disclosure provided by users of derivatives.

Internationalization

Internationalization of the world's financial markets results from liberalized trade in financial services and the increasingly free flow of capital. The spectacular growth in international trading has been further facilitated by reduced communication costs and costs of computer analysis. International trading of financial instruments will continue to accelerate and, increasingly, capital (and related financial services) will move around the world without regard for geographic borders. Transnational financial services markets such as Europe and North America are being formed to strengthen the competitive positions of and opportunities for pro-active market participants. The legal systems regulating securities markets have tended to follow the economic interdependence of such markets, thereby decreasing domestic regulatory autonomy.

Increasingly, Canadian investors are focusing on portfolio diversification and taking advantage of foreign investment opportunities either by investing directly in foreign offerings made available in Canada or by investing in mutual funds dedicated to foreign investment opportunities. Canadian governments and corporations are raising capital in foreign jurisdictions in order to tap sources of funds outside Canada and, in the

Ontario's Securities Markets: MARKET TRENDS AND REGULATORY CHALLENGES

case of corporations, to broaden their shareholder base.

Movement Away From Traditional Banking

The flow of funds away from deposits into large investment pools has had a significant impact on the capital markets in Canada and elsewhere.

Institutionalization

The institutional investment sector has grown tremendously over the last fifteen years. The total assets of Canadian investment funds, trustee pension plans and life insurance companies have grown from approximately \$50 billion in 1976 to approximately \$450 billion in the third quarter of 1993. With this growth has come increasing investment sophistication.

Growth of mutual funds has exploded in recent years. In 1993, Canadians held \$130 billion in mutual funds, more than five times the amount invested in 1989. It is expected that mutual fund investments will surpass bank deposits by the year 2000. Explanations range from simple demographics to investor confusion over the vast array of available financial products in the marketplace. Regardless of the underlying reasons, this fundamental shift from deposits to investments has forced its way onto the agenda of securities and other regulators.

Disintermediation

The trend towards disintermediation, whereby users of capital bypass traditional sources of financing to access funds directly from the capital markets, represents a seismic shift with profound implications for banks, borrowers and the capital markets.

Emphasis on Fee-Based Services

The movement away from traditional lending and deposit taking has caused a change in the role of financial intermediaries. Financial intermediaries are increasingly focussed on the



provision of portfolio and other wealth management services. Fee revenue for these services and at times for brokerage services is based upon assets under management rather than spreads or transactional commissions.

Securitization

The trend of securitization, whereby existing loans and mortgages are converted into more liquid and marketable securities, is already widely prevalent in the United States. Growth northward has already begun.

Financial Sector Consolidation Regulatory Duplication and Overlap

Competitive pressures and the elimination of ownership restrictions in the financial services sector have resulted in a relatively small number of large, integrated financial conglomerates dominating the market for deposit taking, commercial lending, asset management and securities underwriting and trading. Historically, these activities have been regulated variously at the federal and provincial levels. Regulatory policy making and administrative structures continue to follow the former separation of capital markets functions among institutions. This produces duplicative policy making and administration among provincial securities regulators, and overlapping responsibilities among federal and provincial deposit institution regulators, provincial securities commissions, and the administrators of federal and provincial incorporation statutes.

Conflicts of Interest and Duties

As a result of consolidation in the financial services sector and the overlap of securities market functions between institutions, the potential conflicts between the interests of intermediaries and

Ontario's Securities Markets: MARKET TRENDS AND REGULATORY CHALLENGES

investors, or among the duties of a conglomerate to its various clients are now greater than was the case when a stricter separation of institutional ownership and function prevailed. At the same time, traditional conflict protection mechanisms (that restrict or prohibit market activities among related entities) may operate to the detriment of issuers and investors by precluding favourable investment opportunities or unduly increasing an intermediary's compliance costs.

RESPONDING TO REGULATORY CHALLENGES

None of the foregoing trends or developments are unique to Canada. The challenge facing securities regulators in this country, and elsewhere, is to react quickly and effectively to those market driven changes or risk a regulatory framework that diminishes the domestic markets' competitive position.

The SEC Concept Release announcing the Market 2000 study stated:

"Issues related to the proper allocation of regulatory (including self-regulatory) responsibilities, the need for enhanced transparency, transaction costs and market fragmentation once again pose significant challenges to market participants and regulators alike..." (SEC, U.S. Equity Market Structure Study, SEC Rel. No. 34-309020, July 22, 1992, 57 Fed. Reg. 32587 at 32588.)

The OSC is responding to these and other challenges in a number of ways.

Facilitating Market Solutions

The Commission's focus is firmly rooted in market-driven regulatory reform. Regulation that stifles competition in the market for brokerage or other securities related services has been, and continues to be, eroded. Fixed brokerage commission rates were abolished in 1983. In 1987 restrictions on ownership of dealers by foreign entities and financial institutions were removed.

Efforts are constantly being made to ensure a securities regulatory framework that remains relevant and responsive to the capital market

and its participants. For example, the trend to disintermediation has led to a re-examination of the role played by the TSE central auction market and the role to be played by electronic trading systems not operated by a recognized SRO. Consideration will be given by the OSC to the establishment of new SROs in other areas of the securities industry where warranted.

Increasing Regulatory Efficiency

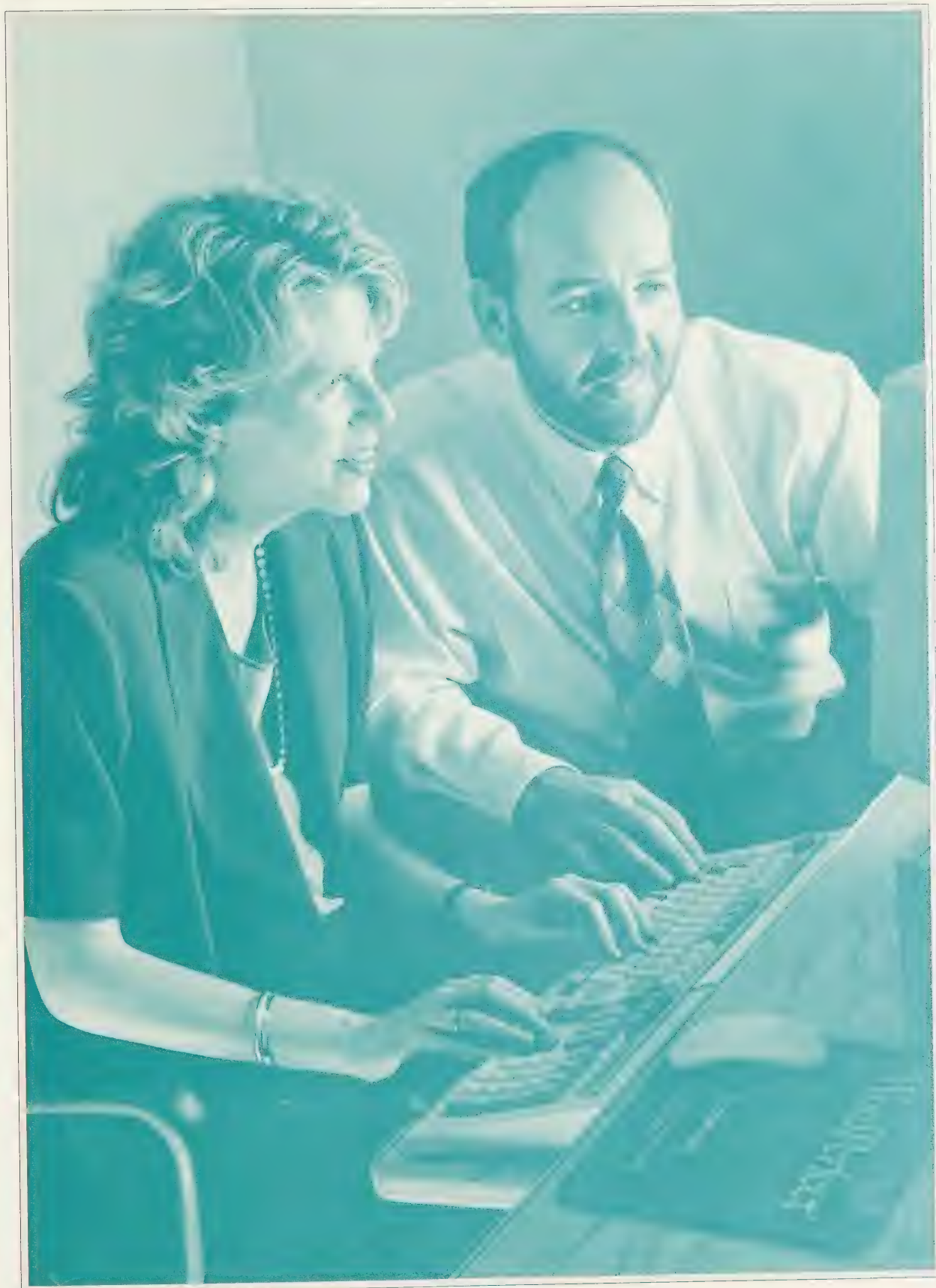
Although the present provincial system of securities regulation continues to evolve towards a nationally harmonized system there are numerous examples of regulation that are duplicative or inconsistent.

The expansion of in-house securities activities granted to federal financial institutions by the federal government's 1992 financial reform package highlights the problem of regulatory overlap and jurisdictional confusion. These reforms clearly raise the issue of which level of government (federal or provincial) should regulate these expanded in-house securities activities and how they should be regulated.

Minimizing duplicative legislation has been an oft-stated objective of most regulators. However, today, this objective is coupled with a new-found political will and market imperative to generally reduce overlap, duplication and unnecessary regulation in the delivery of government programs and services. The Commission and the CSA are committed to accelerating their efforts to reducing overlap and regulatory inefficiencies.

On the operational front, a number of CSA initiatives are under way to increase efficiencies in national prospectus clearance and registration of market participants. A national electronic disclosure filing system named SEDAR is expected to be operational shortly.

In March 1994, Chairman Waitzer announced a CSA proposal to establish a task force whose mandate will be to catalogue and prioritize further opportunities to maximize regulatory operational efficiency.



Ontario's Securities Markets: MARKET TRENDS AND REGULATORY CHALLENGES



Reregulating to Address New Risks

With the growth in cross-border investing, the importance to investors of understanding regulatory standards and market risks in other jurisdictions also grows. As well, the competitive position of domestic capital markets and intermediaries becomes subject to increasing pressure. Securities (and other) regulators are working towards harmonizing and improving standards globally. The OSC participates on an ongoing basis in the International Organization of Securities Commissions and other regulatory Organizations ("IOSCO") and other collaborative efforts to establish principles of securities regulation that transcend domestic markets.

In response to the explosive growth of mutual funds and other investment funds and their use by retail investors as a savings vehicle, the OSC has initiated a comprehensive review of the regulatory regime governing investment funds in Ontario.

Enhancing Market Access

With internationalization, domestic markets and Canada's securities industry have become

competitors as providers of capital to foreign as well as domestic corporations. Although availability of capital and willingness of our institutions to invest are the key factors in the movement of capital from providers to users, regulators have a responsibility to ensure that an appropriate balance is struck between investor protection and facilitating capital formation.

The Commission has responded to internationalization and Canada's changing role within world markets in many ways, most recently by proposing to accept disclosure documents prepared in accordance with the requirements of other jurisdictions from world class issuers and proposing to grant access on certain conditions to non-resident salespersons of Canadian dealers.

In responding to each of these market trends and regulatory challenges, the Commission remains focussed on its primary constituencies: investors and issuers. Fulfilling its mandate of promoting investor protection and the fairness, integrity and efficiency of Ontario's capital markets is the Commission's contribution to the capital formation process in Canada.



CLARIFYING THE COMMISSION'S ROLE/SECURITIES ACT AMENDMENTS

Although for many years the Commission has used policy statements and other non-binding regulatory instruments to address issues which may not be specifically covered under the Securities Act (the "Act") a major challenge to its jurisdiction to do so occurred in 1993. In March 1993, the Commission approved Ontario Securities Commission Policy Statement No. 1.10 relating to the marketing and sale of low cost speculative securities commonly known as "penny stocks". Policy 1.10 set out certain business practices as guidelines for securities dealers engaged in the marketing and sale of penny stocks. Pursuant to a legal action commenced by certain securities dealers, the policy was declared invalid by the Ontario Court of Justice on the basis that the Commission did not have jurisdiction under the Act to promulgate it. This decision (known as the Ainsley decision), is being appealed by the Commission.

At the Commission's request, the Finance Minister appointed a joint Ministry of Finance and Ontario Securities Commission Task Force on securities regulation (the "Task Force") to consider the appropriate legislative response to issues raised by the *Ainsley* decision. The mandate of the Task Force is to review and make recommendations in respect of the legislative framework for the development of securities policy in Ontario, with particular attention to the policy-making role of the Commission. In its interim report, the Task Force recommended that the Commission be given rule-making authority, subject to appropriate accountability mechanisms. Its final report was expected to be available in April and it is now scheduled to be released by the end of June 1994.

Bill 134, *The Financial Services Statute Law Reform Act*, 1993 received first reading in the Ontario Legislature in the fall of 1993 and was enacted prior to the Legislature's recess at the end of June 1994. The result is significant amendments to the enforcement provisions of the Act, including additional investigatory, search and seizure, inspection and remedial

powers. Also included are provisions regarding the recognition and regulatory oversight of SROs as well as housekeeping revisions to securities legislation.

Among other things, the revisions will permit the Commission to apply to a court for an order enabling it to obtain evidence from an out-of-province witness for use at a hearing. For greater certainty, the revisions will also change the limitation period under the Act to five years from the date of the occurrence of the last event upon which the proceeding was based, rather than two years from the date the Commission learned of the facts underlying the proceedings in the case of Commission proceedings and one year for court proceedings. The powers of the Ontario Court (General Division) will be expanded to complement enhanced remedial powers of the Commission. In terms of the SROs, the amendments would extend the Commission's authority to fully recognize and exercise oversight responsibility for SROs, including the ability to assign to SROs the Commission's registration responsibilities.

INCREASED EFFICIENCY AND RESPONSIVENESS

The OSC is striving to enhance its operational efficiency and responsiveness to market and investor demands. In 1993, a project was initiated in conjunction with the SAC to identify frequently recurring fact situations in which applications for exemptive relief have been filed in the past and granted by the Commission. The goal of this blanket ruling initiative is to reduce the volume of applications filed with the Commission and thereby achieve a more timely review of applications and free-up staff resources to deal with other Commission initiatives. It should also assist applicants by adding certainty on some issues. Much progress has been made on this initiative and there will be continued effort during fiscal 1994.

Enhancing efficiency also requires that rules and policy statements be reviewed and kept up to date. Amendments to National Policy Statement No. 47 relating to the Prompt Offering

Qualification System ("POP System") as well as National Policy Statement No. 45 relating to the Multijurisdictional Disclosure System were finalized during 1993. One of the more significant amendments to National Policy Statement No. 47 was a reduction in the reporting history requirement for eligibility to use the system from 36 months to 12 months. This has permitted more issuers to qualify to use the POP System and access capital quickly without, in the Commission's view compromising investor protection.

Staff undertook a review of the rules respecting networking arrangements and as a result, the Commission issued a blanket ruling dispensing with the need to file a networking notice under section 229(1) of the Regulation where the networking arrangement complies with the requirements of the Principles of Regulation. The blanket ruling also removed the requirement for pre-clearance of promotional materials thereby streamlining the review process and improving the efficiency and effectiveness of both the Regulation and the Principles of Regulation on this issue.

In 1992 staff undertook a review of the regulatory framework that governs inter-dealer bond brokers ("IDBs") and noted that the investing public does not have access to the bond market trading information provided by the IDBs to their customers, the banks and the dealers. The Commission, after considering the matter directed staff to determine the best way to increase transparency and consolidation of Canadian bond trading information. In consultation with key industry participants, staff has identified alternate models to improve transparency and consolidation. This initiative will likely be considered by the Commission during the second half of 1994.

The Commission took a leadership role in an industry committee reviewing National Policy 41 (on shareholder communications). The committee reported to the Spring 1994 meeting of the CSA, recommending a number of changes to the policy to address issues raised by market participants. The most significant amendment

REGISTRATION SECTION STATISTICS FISCAL YEAR ENDED MARCH 31

BUSINESSES REGISTERED	1994	1993
Dealers - all categories	580	574
Advisers - all categories	202	184
Dealer and Adviser - Dual Registration	58	54
Others: includes exempt purchasers, commodity floor traders and competitive option traders	159	156
TOTAL	999	968
Securities Act - SA	905	871
Commodity Futures Act - CFA	66	67
Both SA & CFA	28	30
Branch Offices	3,942	4,239
Sub-Branch Offices	831	553
INDIVIDUALS REGISTERED	1994	1993
Salespersons	24,803	21,110
Officers and Directors	5,902	5,719
TOTAL	30,705	26,829
APPLICATIONS PROCESSED	1994	1993
Applications received during year	16,289	14,352
Applications processed to completion during year	14,927	14,834
Average number of applications open at month end	2,248	1,932
AVERAGE AGE OF APPLICATIONS OPEN AT MONTH END (%)		
1 - 30 Days	54.6	43.0
31 - 60 Days	27.4	21.2
61 - 90 Days	10.0	11.3
91 - 180 Days	8.0	13.9
181 - 365 Days	.1	6.1
Over 365 Days	0	4.5
APPLICATIONS IN PROCESS AT YEAR END	1994	1993
New Business Applications	74	62
Salesperson Applications	1,385	672
Officer and Director Applications	484	340
TOTAL	1,943	1,074

1993 In Review

CORPORATE FINANCE STATISTICS FISCAL YEAR ENDED MARCH 31

PROSPECTUSES	1994		1993	
(Incl. Short Form Prospectuses)	NO	\$(MIL)	NO	\$(MIL)
TYPE OF OFFERING				
INDUSTRIAL COMPANY	332	25,811	164	17,553
FINANCE COMPANY	11	6,091	8	2,771
BANK	8	1,182	18	2,589
NATURAL RESOURCE				
MINING: JUNIOR	17	113	5	13
MINING: OTHER	51	2,198	16	479
OIL & GAS: JUNIOR	20	102	7	29
OIL & GAS: OTHER	121	3,851	52	2,227
TRUST COMPANY	0	0	2	300
REAL ESTATE PROJECT	17	671	15	380
DERIVATIVE SECURITIES	19	375	11	736
MISCELLANEOUS	17	617	14	562
NON-REDEEMABLE FUND	1	105	1	0
FILM	2	21	0	0
MUTUAL FUND	190	N/A	179	N/A
SCHOLARSHIP PLAN	5	N/A	6	N/A
TOTAL	794	41,137	489	27,643
% CHANGE	+62	+49		
RIGHTS OFFERING CIRCULARS	31	N/A	30	N/A
INITIAL ANNUAL INFORMATION FORMS		N/A	22	N/A
PROSPECTUS AMENDMENTS	120	N/A	96	N/A
TRANSFERS WITHIN ESCROW AND RELEASES FROM ESCROW	N/A	136	N/A	
APPLICATIONS FOR EXEMPTIONS	291	N/A	283	N/A

NOTES:

1. The table does not include prospectuses which were withdrawn or for which the Director refused to issue a final receipt.
2. The number of mutual fund prospectuses accepted does not represent the number of mutual funds as in most cases a prospectus qualifies more than one mutual fund.
3. The dollar figure for prospectus filings represents the maximum aggregate offering price of the securities offered and does not represent the actual value of the securities distributed.
4. The dollar figure for prospectus filings includes \$9,500 million registered under the shelf procedures set out in National Policy Statement No. 44.

CONTINUOUS DISCLOSURE STATISTICS

DOCUMENTS RECEIVED (1)	1994	1993
Financial Statements	11,827	11,561
Material Change Reports	2,445	1,787
Information Circulars	2,483	2,272

NOTE: 1. As of March 31, 1994 there were 3,750 reporting issuers which represented an increase of 0.9 per cent from March 31, 1993.

proposed would allow issuers to send material relating to shareholder meetings directly to those holders who keep their securities at a broker, bank or trust company. The recommendations were generally accepted by the CSA and are currently under review by the various securities commissions.

The CSA completed its review of the bought deal financing technique (which was begun in July 1993 as a result of proposals made by the Corporate Finance Committee of the IDA to modify it). In responding to the IDA proposals, staff identified the need to address the uncertainties of market participants with respect to the legality of pre-marketing activities in the context of bought deals and collaborated with the CSA to publish a notice which summarized its conclusions.

Subject to significant resource constraints, the Commission has begun a review of its information technology systems with a view to becoming more responsive to its constituencies. The Registration Section implemented Phase I of a new technology system called REGGIE in 1993. It dramatically changes the manner in which paper is handled internally and it allows for improved capture of information about registrants, enhancing the access of other branches of the Commission to this information. Phase II, which is intended to significantly automate the registration function, is scheduled for development early in the current fiscal year with plans for implementation by 1995.

In 1993 the Enforcement Branch initiated a project to obtain trading information from brokerage firms electronically. This process will enable staff to analyze large volumes of data

more effectively and enable the branch to investigate large insider trading and manipulation cases where, in the past, a large trading volume would have prohibited it from doing so. The process, which is currently being tested, will also make such investigations more efficient, since the information can be acquired in one or two weeks as opposed to two or three months.

In 1993 the CSA continued its efforts to develop an electronic filing system for all required filings and hopes to implement the system in 1995. SEDAR, as it is referred to, will ultimately permit electronic filing of required public securities filings and create a remotely accessible electronic database of all publicly available information regarding those issuers using the system. It will also provide the means to electronically link all securities market participants on a national basis.

INCREASING COMPLEXITIES/ NOVEL PRODUCTS

Ontario's capital market and securities industry are highly dynamic. Financial innovation constantly gives rise to new regulatory issues. To remain competitive in a global marketplace, Ontario must ensure a vigorous and effective securities regulatory infrastructure which can both act and react in a timely and responsive manner.

1993 produced an increase not only in the number of overall filings received by the Commission as compared to 1992 but also in the relative complexity of transactions reviewed. Many of the filings received by the Corporate Finance Branch involved instruments that raised novel and/or complex regulatory issues. Examples of the types of instruments reviewed in 1993 that fit into this category include equity linked debentures and deposits, structured MBS programs, real return strip bonds, real estate mutual funds and investment trusts, split share exchange offerings, multi-class mutual funds and special warrants.

Staff also completed its review of the over-the-counter derivatives market. Based on its findings, the Commission published for comment a draft policy statement in which it

proposed a framework for the regulation of over-the-counter derivative products under the Act in order to provide legal certainty and to provide exemptive relief to take into account the nature of the different participants in the market. The proposal reflects the fact that the derivatives market is comprised primarily of large and sophisticated institutions. The Commission also continued to participate in a committee of international derivatives regulators with a view to drafting a generic risk disclosure statement for trades in futures, options on futures, and options, to be adopted and used internationally and worked with the other domestic financial regulators to monitor and respond to the proliferation of domestic instruments and trading strategies.

Staff is engaged in two reviews of the conflicts of interest provisions contained in the Act and Regulation, with a view to publishing discussion papers during 1994. The first review is directed toward the sections of the Act governing conflicts of interest faced by advisers to mutual funds and other managed accounts. The second project is a re-evaluation of the conflict rules introduced by Regulation in 1987 when ownership of the securities industry was deregulated.

ENHANCED DISCLOSURE

Disclosure is the underlying rationale and basis for securities regulation in Ontario and is the primary regulatory instrument by which the goals of investor protection and promotion of capital market efficiency are attained. In the fall of 1993, the Government of Ontario introduced new regulations which significantly amended the requirements for disclosure of executive compensation and indebtedness of directors, executive officers and senior officers of companies which are publicly traded in Ontario. The regulations call for, among other things, detailed executive compensation disclosure on an individual basis with respect to certain top executives, compensation committee disclosure, reports on executive compensation, performance graphs, as well as other detailed charts outlining executive compensation paid or

1993 In Review

payable by a reporting issuer. After being called upon by the Government to develop and implement the new regulations, the Commission also developed transitional rules.

Guidelines were also developed for review of executive compensation disclosure contained in prospectuses. Staff is now developing a program of selective review of annual information circulars to identify problems that arose during the first year's experience with the new requirements and to assess the quality of disclosure. This program is expected to be implemented in the early part of 1995 and should lead to the publication of additional guidelines which will, among other things, clarify the application of the new rules to mutual funds.

In September 1993 the Commission published for comment a proposal to revise the rules governing disclosure of significant acquisitions of securities (sometimes referred to as early warning) and certain insider reporting, take-over bid and control block distribution rules as they apply to a portfolio manager and portfolio clients. The proposal contemplated enhanced disclosure under the early warning regime, except for certain "passive investors" who would be subject to abbreviated and less timely reporting requirements. In response to comments reviewed and market developments, the Commission, in conjunction with the CSA, is exploring alternative approaches to the issues raised with a view to resolving its policy in 1994.

During the year, the Commission continued to focus on the adequacy of disclosure regarding related party transactions. In April 1993, the Commission retained the Canadian Institute of Chartered Business Valuators to review disclosure provided in valuation reports and fairness opinions delivered and filed in connection with take-over bids, issuer bids, going private transactions and related party transactions. The report concluded that the disclosure provided in over 50 per cent of the opinions reviewed was not adequate. Valuation disclosure plays a significant role in the provision of sufficient information to enable security holders to make an informed decision in respect of these transac-

tions. The Commission is considering alternatives for addressing concerns regarding the adequacy of disclosure in valuation opinions.

In 1993, staff undertook a review of public company financial reporting for cash equivalents (liquid monetary assets held for the short term) during the year. As a result of this review, the Commission published a notice describing a recent compliance problem and setting out its view of what might be included in cash equivalents.

1993 marked the beginning of a project to review a number of recent corporate failures in order to assess whether any additional information could be provided to security holders that would alert them at an earlier stage to the extent of financial difficulty. Staff has finished the research phase of this project and is in the process of refining its findings. It is anticipated that recommendations will be formulated in the next year and consideration given to implementation issues.

The Commission published the results of a staff survey tracking operating results of all issuers that included future oriented financial information ("FOFI") in prospectuses during the period July 15, 1989 to December 31, 1990. The aim of the survey was to review disclosure of FOFI that followed revisions, that were prompted by an earlier staff survey, to the Ontario and Quebec FOFI policies in 1989. The objective of the most recent survey was to determine the impact of the revised policy. Results indicated a continuing divergence between forecasts and actual performance. The Commission determined that while no changes were currently warranted, a further survey would be undertaken by staff to identify compliance problems and assist in determining whether to recommend regulatory changes.

ENFORCEMENT INITIATIVES/ INVESTOR PROTECTION

The complexity of the investigations and enforcement cases facing the Commission continued to increase and respondents and defendants in proceedings have become increasingly

1993 In Review

litigious. During the year, the Commission conducted hearings in 23 matters which occupied a total of 70 days as compared to 39 matters occupying 136 days in the previous year.

Notwithstanding severe resource constraints, the Commission attempted to fulfil its role as best it could in all areas including market surveillance, insider trading, conduct of registrants and disclosure deficiencies. In 1993, 24 separate enforcement proceedings were initiated and 45 completed. Of the 45 completed, 18 were settled on the basis of one or a combination of the cancellation of registration and/or exemptions, community service or monetary payment. Monetary settlements amounted to over \$32 million. Of this amount, \$18 million was directed to a fund to compensate investors, \$6 million was paid to the Canadian Investor Protection Fund and \$8 million was paid to the Government of Ontario.

1993 produced a number of high profile cases which resulted in some significant decisions and settlements. For instance, in 1993 the Commission commenced proceedings in the Laidlaw matter based on allegations relating to short selling of shares of Laidlaw Inc. in the account of Seakist Overseas Limited during January, February and March, 1991. The Commission approved the settlement negotiated between staff and the respondents, the terms of which provided that certain trading exemptions for some of the respondents would not apply for a period of five years and that these same respondents would pay \$5 million to the Province of Ontario. In addition, these respondents collectively agreed to establish a compensation fund for investors in the amount of \$17.5 million (plus \$500,000 to administer the fund).

Also in 1993, the Commission commenced proceedings against Gordon Capital Corporation and certain of its senior officers. The allegations related to complex bond arbitrage strategies between 1989 and 1991 which resulted in a significant capital deficiency on the part of Gordon Capital. The Commission accepted settlement agreements outlining the nature of the transactions, the acknowledged defaults of the

respondents and their positions in respect thereof. In respect of one of the senior officers, the settlement agreement provided that his registration as an officer and salesperson be cancelled and that his trading exemptions be removed for a period of 10 years. With respect to another, the settlement agreement provided that his registration as officer and director of an investment counsel be suspended for six months, that he take certain courses and that he pay over \$150,000 in filing fees owed and \$125,000 toward the cost of the investigation. With respect to Gordon Capital, the settlement provided for payment to the Canadian Investor Protection Fund in the amount of \$6 million as well as payment of \$375,000 toward the Commission's investigation costs. The settlement agreement also imposed terms and conditions on Gordon Capital's continued registration, including stringent compliance requirements to address its acknowledged defaults.

During the year the Commission implemented National Policy Statement No. 49 which in general terms states that membership in an SRO and contributions to the Canadian Investor Protection Fund are in the public interest for all dealers (excluding restricted dealers but including discount brokers) affiliated with a current SRO member where the dealer, SRO member or both carry on business in more than one province or territory.

1994 marked the conclusion of a joint CSA-industry initiative that commenced four years ago to develop new capital adequacy standards for SRO member firms. The new rules are more responsive to the risks firms face, provide a more

ENFORCEMENT BRANCH STATISTICS

	1994	1993
Investigations Commenced (1)	54	65
Written Complaints Received	794	714

NOTES: 1. The number of new investigations commenced during 1994 were fewer in comparison to 1993. This can be attributed to the increasing complexity and international nature of the securities transactions being investigated and a decrease in resources due to unfilled vacant positions.



effective early warning mechanism for firms heading toward financial difficulty and the new capital calculation is more straight forward to compute.

ENHANCED COMPETITIVENESS

Globalization of the world's capital markets has given rise to new products and novel issues which must constantly be addressed. In addition, the Commission must respond to constituency demands, including those of investors, to have access to a broader range of products. In this regard, the Commission has lead the development of a draft national policy statement designed to provide increased opportunities for investors and dealers to participate in international securities offerings by world class foreign issuers. It is expected that this policy will be finalized in the coming fiscal year. The Commission also finalized a ruling providing blanket relief, in the context of international offerings, from the contractual rights requirement for institutional purchasers of securities of certain foreign issuers.

In 1993, the Commission amended its Recognized Options Rationalization Order, which provides a framework for trading in exchange trading options. In addition to the major goal of the amendments, which was to extend the scope of the order to clearing organizations outside of North America, the amendments sought to make the order more comprehensible and apply a standard risk disclosure statement.

The Commission issued a blanket ruling in January 1994 which, by its terms, expires in December 31, 1994 (and which replaces the previous blanket ruling dated July 1993) in relation to exchange offering prospectuses. The publication of the blanket ruling was accompanied by a notice indicating that the Commission had reviewed statistics relating to the use of the exchange offering prospectus system and concluded that it was no longer fulfilling its purpose and therefore, invited comment from the investment community as to alternative means of facilitating capital formation by junior resource and industrial issuers.

The Commission completed its review of the adequacy of certain Commission orders exempting off-shore exchanges from the need to be recognized under the *Commodity Futures Act* (Ontario). The review resulted in a simplification and facilitation of trading on commodity futures exchanges outside of Ontario.

Commission staff undertook a study of differences between United States and Canadian generally accepted accounting principles ("GAAP"), which involved analyzing five years of GAAP reconciliation information. The results of this study were published for comment in May 1993, along with commentaries from interested parties. In the fall of 1993, staff published a summary of comments received on this study indicating a lack of consensus on most issues. Consensus was reached on the importance of Canadian GAAP as the basis of reporting for Canadian issuers and the need to develop and promote International Accounting Standards as a long term benchmark for reconciliation for multi-national issuers. Based on the foregoing, the Commission determined to make no changes to the existing GAAP reconciliation requirements at this time but to continue to monitor developments in this area.

The Commission has taken a leadership role in supporting the efforts of the IOSCO to assist development of useable International Accounting Standards ("IAS"). The goal is to have appropriate IAS that can be used worldwide. This would benefit Canadian companies raising capital outside Canada and Canadian investors who want to purchase securities of non-Canadian companies since Canadian accounting standards and IAS are quite compatible. A good deal of progress has been made in the past year. IOSCO endorsed one international standard (on cash flow statements) and agreed with the committee responsible for IAS on a list of core standards for accounting issues that are likely to arise in financial statements used in cross border offerings. IOSCO is now examining those standards to see whether they meet IOSCO's needs.



(clockwise from
bottom left)
Morley Carscallen,
Dean Kitts,
Glorianne
Stromberg,
Jack Blain,
Edward Waitzer,
Joan Smart,
Jack Geller,
Helen Meyer,
Brenda Eprile
(absent:
James Brown and
David Moore)



(clockwise from
bottom left)
Joan Smart,
Helen Meyer,
Daniel Iggers,
Brenda Eprile,
Morley Carscallen,
Dean Kitts,
Glorianne
Stromberg,
Jack Blain,
Edward Waitzer
(absent:
James Brown and
David Moore)



The Commissioners

EDWARD J. WAITZER was appointed Chairman of the Ontario Securities Commission in November 1993. Prior to his appointment, Mr. Waitzer was a senior partner with the Stikeman, Elliott law firm, where he practised corporate and securities law. He is a former Vice-President of the TSE and has been an adjunct professor at Osgoode Hall Law School.

JOAN C. SMART was appointed Vice-Chairman of the Commission in December 1991. Prior to her appointment, she served as Director of the OSC's Capital Markets Branch.

JOHN A. GELLER was appointed Vice-Chairman of the Commission in November 1993. Prior to his appointment, Mr. Geller was a senior partner with the Fasken Campbell Godfrey law firm, where he practised corporate and securities law.

JALYNN H. BENNETT is president of Jalynn H. Bennett and Associates Ltd., a consulting firm specializing in planning and organizational development. Ms. Bennett has extensive experience related to the Canadian capital markets, macro-economic, trade and regulatory reform policy. Ms. Bennett served as a member of the Commission from December 1989 to April 1994.

JOHN W. BLAIN is a retired partner of the McCarthy Tétrault law firm, where he practised corporate and securities law. He has been a member of the Commission since February 1983.

JAMES R. BROWN is a former senior partner with the accounting firm KPMG Peat Marwick. He serves as a director of several financial institutions. Mr. Brown was appointed to the Commission in November 1992.

MORLEY P. CARSCALLEN is a former senior partner with the accounting firm Coopers & Lybrand. He served as a member of the OSC's Financial Disclosure Advisory Board from 1970 to 1976 and as Chairman of the FDAB in 1975 and 1976. Mr. Carscallen was appointed to the Commission in November 1992.

LEA B. HANSEN is a financial analyst who worked as a securities analyst specializing in the communications and media sector. Ms. Hansen served as a director of the Toronto Society of Financial Analysts from 1981 to 1984 prior to assuming the position of president in

1984. She is currently a member of the Board of Governors of the Association for Investment Management and Research. Ms. Hansen served as a member of the Commission from September 1989 to September 1993.

DEAN C. KITTS is a member of the Ontario Bar and served as vice-president and general counsel of John Labatt Limited. He was appointed a Commissioner in June 1990.

DAVID T. C. MOORE retired as executive vice-president of ScotiaMcLeod Inc. in 1989. Mr. Moore was also a governor of the Canadian Securities Institute and the TSE, and chaired the joint industry committee on public ownership of Canadian securities firms. Mr. Moore is a member of the board of directors of Trent University, a trustee emeritus of Sunnybrook Medical Centre, and President of Second Harvest Food Committee. He was appointed a Commissioner in September 1989.

HELEN M. MEYER is president of Meyer Corporate Valuations Ltd., which specializes in performing valuations of public companies. She has extensive experience in the investment banking community. Ms. Meyer was appointed a Commissioner in April 1994.

GLORIANNE F. STROMBERG practised corporate and securities law prior to being appointed to the Commission in 1991. Ms. Stromberg served as a member of the OSC's Securities Advisory Committee from 1985 to 1990.

PAUL L. WAITZER is a former governor of the TSE and a former chairman of the National Contingency Fund. He has also served as president and chief executive officer of a multi-branch investment firm and is president of a private investment and development company. Mr. Waitzer served as a Commissioner from February 1986 to October 1993.

ROBERT J. WRIGHT is a former senior partner with the law firm of Lang Michener, where he practised corporate and securities law. Mr. Wright has also lectured at Osgoode Hall Law School of York University. He was appointed a Commissioner in June 1989, and was appointed Chairman in September 1989. Mr. Wright's term of office ended on August 31, 1993.



The Commodity Futures Advisory Board (CFAB) The Financial Disclosure Advisory Board (FDAB) Securities Advisory Committee (SAC)

The CFAB consults with and advises the Commission with respect to commodity futures contracts, commodity futures options and other derivative instruments. Members are appointed by Order-in-Council.

KENNETH B. FOXCROFT

CFAB Chairman

(until May 28, 1994)

Senior Vice-President - Treasury

Corporate & Investment Banking Group

The Toronto-Dominion Bank

DAVID G. PATTERSON

CFAB Chairman, (from May 29, 1994)

President, Newcastle Capital Management Inc.

ANDREW G. CLADEMENOS

Derivative Products Specialist

Gordon Capital Corporation

DAVID C. HOLMES

Director & Senior Vice-President,

ScotiaMcLeod Inc.

JOHN E. HORE

Vice-President and Director of Futures

The Canadian Securities Institute

CAROL PENNYCOOK

Partner, Davies, Ward & Beck

(from May 29, 1994)

THE FINANCIAL DISCLOSURE ADVISORY BOARD (FDAB)

The FDAB consults and advises the Commission and staff on financial disclosure matters. Members are appointed by Order-in-Council and comprise four public accountants and one representative from the securities industry.

PATRICIA O'MALLEY

FDAB Chairperson

Partner, Peat Marwick Thorne, Toronto

JAMES C. DOAK

Director of Research, ScotiaMcLeod Inc.

NAJU B. SHROFF

Partner, Arthur Andersen & Co., Toronto

J. ALEX MILBURN

Partner, Ernst & Young, Toronto

ROSS SKINNER

Retired Partner, Ernst & Young, Toronto

SECURITIES ADVISORY COMMITTEE (SAC)

The SAC is an advisory committee that was created by OSC Policy Statement 1.7 and is composed of practising securities lawyers to advise the Commission and staff. Terms are staggered so that about one-third of the members will retire in any one year. At the request of the Commission or Commission staff, the Committee provides advice and assistance in developing and drafting amendments to the *Securities Act* and Regulation, and statements of Commission policy and other matters. The Committee also advises the Commission on matters the Committee considers should be addressed by the Commission and reports to the Commission annually on its activities for the preceding year.

The Committee consists of the following twelve members appointed by the Commission:

D. SHAWN MCREYNOLDS

Committee Chairman, Davies, Ward & Beck

DEBBIE M. ALEXANDER

Osler, Hoskin & Harcourt

JEFFREY A. BARNES

Fraser & Beatty

ALAN BELL

Blake, Cassels & Graydon

BLAIR COWPER-SMITH

McCarthy Tétrault

BARBARA R. C. DOHERTY

Miller Thomson

PAUL G. FINDLAY

Borden & Elliott

IRA GREENSTEIN

Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom

LAWRENCE P. HABER

Fogler Rubinoff

STEPHEN H. HALPERIN

Goodman & Goodman

PATRICIA A. KOVAL

Tory Tory DesLauriers & Binnington

JOHN M. STRANSMAN

Stikeman, Elliott



**Request for Comments, Policies, Blanket Rulings, Reasons
and Notices of Hearing Published by the OSC
(FISCAL YEAR ENDED MARCH 31, 1994)**

REQUEST FOR COMMENTS

Report on the Study Differences between Canadian
and United States Generally Accepted Accounting
Principles 16 OSCB 2273

Draft Amendments to National Policy Statement
No. 47 and National Policy Statement No.45
..... 16 OSCB 2901

Draft National Policy Statement No. 53
Foreign Issuer Prospectus and Continuous
Disclosure System 16 OSCB 4125

Province of Ontario Task Force on Securities
Regulation 16 OSCB 5407
..... 17 OSCB 913

Contemporaneous Private Placements and Public
Offerings and Media Coverage Prior
to the Commencement of the Waiting Period
..... 16 OSCB 5949

Over-The-Counter Derivatives in Ontario-An OSC
Staff Report..... 17 OSCB 371

Review of Residency Requirements for
Salespersons and Supervisors of Registered
Canadian Subsidiaries of U. S. International Dealers
..... 17 OSCB 1215

POLICIES

National Policy Statement No. 49, Self-Regulatory
Organization Membership 16 OSCB 2719

National Policy Statement No. 40, Timely
Disclosure 16 OSCB 2722

National Policy Statement No. 45, Amendments to
Multijurisdictional Disclosure System
..... 16 OSCB 2889

National Policy Statement No. 51, Changes in the
Ending Date of a Financial Year and in Reporting
Status 16 OSCB 3329

OSC Policy Statement No. 6.2, Amendment to
Rights Offerings Policy 16 OSCB 5943

OSC Policy Statement No. 7.1, Amendments to
Items 11.E and F - Filing of Information Circular or
Annual Filing - 11.E and Proxy Solicitations - F
..... OSCB 5946

National Policy Statement No. 47 & 45,
Amendments to the Prompt Offering Qualification
System (NP 47) & the Multijurisdictional
Disclosure System (NP 45) 16 OSCB 6199

BLANKET RULINGS

Certain Amendments to Regulation 1015 of the
Revised Regulations of Ontario 1990 made under
the Securities Act

Blanket Ruling dated June 8, 1993
..... 16 OSCB 2831

Going Private Transactions

Blanket Order dated June 30, 1993
..... 16 OSCB 3428

Insider Bids, Issuer Bids and Take-Over Bids in
Anticipation of Going Private Transactions

Blanket Order dated June 30, 1993
..... 16 OSCB 3429

Ontario Regulation 638/93 and the Disclosure of
Executive Compensation and of Indebtedness of
Directors, Executive Officers and Senior Officers

Blanket Order dated December 1, 1993
..... 16 OSCB 5913

Blanket Permission under Section 81 of the
Regulation under the Securities Act (Ontario)

Blanket Permission dated December 1, 1993
..... 16 OSCB 5914

Dividend Reinvestment And Stock Dividend Plans
Blanket Ruling dated November 26, 1993
..... 16 OSCB 5928

Regulation 1015 R.R.O. 1990, As Amended and
Certain International Offerings by Private
Placement in Ontario

Blanket Ruling dated December 1, 1993
..... 16 OSCB 5931

**Request for Comments, Policies, Blanket Rulings, Reasons
and Notices of Hearing Published by the OSC
(FISCAL YEAR ENDED MARCH 31, 1994)**

Blanket Permission for International Offering made by way of Private Placement in Ontario Blanket Permission dated December 1, 1993 16 OSCB 5938	Stephen Frank Wilkinson s. 23(3) dated July 14, 1993 16 OSCB 3545
Networking Arrangements Governed by the Principles of Regulation Blanket Order dated December 15, 1993 16 OSCB 6168	Terence Edward Robinson, Peter Jeffrey Robinson, Peter Robinson, Alexander Zukovs, Robcorp. Inc., Traz Holdings Inc., Belair Capital Group Limited, Yorkton Securities Inc. and Leonard Latchman Decision on Application to Stay Hearing Pending Completion of Criminal Proceedings dated November 17, 1993 16 OSCB 5567
Certain Amendments to Regulation 1015 of the Revised Regulations of Ontario 1990 made under the Securities Act Blanket Ruling dated December 14, 1993 17 OSCB 251 Blanket Ruling dated December 14, 1993 17 OSCB 252 Blanket Ruling dated December 14, 1993 17 OSCB 503	J. Patrick Sheridan ss. 128(1) dated December 17, 1993 16 OSCB 6345 Cycomm International Inc. s. 8(2) dated December 23, 1993 17 OSCB 21
A Proposal of the Toronto Stock Exchange to Foster Capital Formation For Junior Resource and Industrial Enterprises Blanket Ruling dated January 10, 1994 17 OSCB 347	Terence Edward Robinson, Peter Jeffrey Robinson, Peter Robinson, Alexander Zukovs, Robcorp Inc., Traz Holdings Inc., Belair Capital Group Limited, Yorkton Securities Inc. and Leonard Latchman Motion to Stay Proceedings on Basis of Reasonable Apprehension of Bias dated December 9, 1993 17 OSCB 30
Ontario Regulation 638/93 and the Disclosure of Executive Compensation and of Indebtedness of Directors, Executive Officers and Senior Officers Blanket Order dated March 8, 1994 17 OSCB 1176	Money Concepts Group Capital Corp. s. 245 Reg. dated January 24, 1994 17 OSCB 777

REASONS

Pia Williamson s. 8(4) & 23(3) dated May 25, 1993 .. 16 OSCB 2689	
Equifax Canada Inc. cl. 88(2)(b) dated May 26, 1993 16 OSCB 2713	
Rudolph F. Bernert and Trans Canada Options Inc. s. 22(5) dated June 30, 1993 16 OSCB 3439	
Rex G. Heslop, 693994 Ontario Limited, 733241 Ontario Limited, 820126 Ontario Inc., Taygil Investments Inc. and Diversified Landvest Inc. s. 128 dated May 4, 1993 16 OSCB 3448	
	Seakist Overseas Limited, Henri Herbots, Michael G. Degroote, W. Keith Walker and Midland Walwyn Capital Inc. s. 27 & 128 dated April 23, 1993 16 OSCB 1952
	Rudolph F. Bernert and Trans Canada Options Inc. ss. 22(5) dated April 28, 1993 ... 16 OSCB 2081

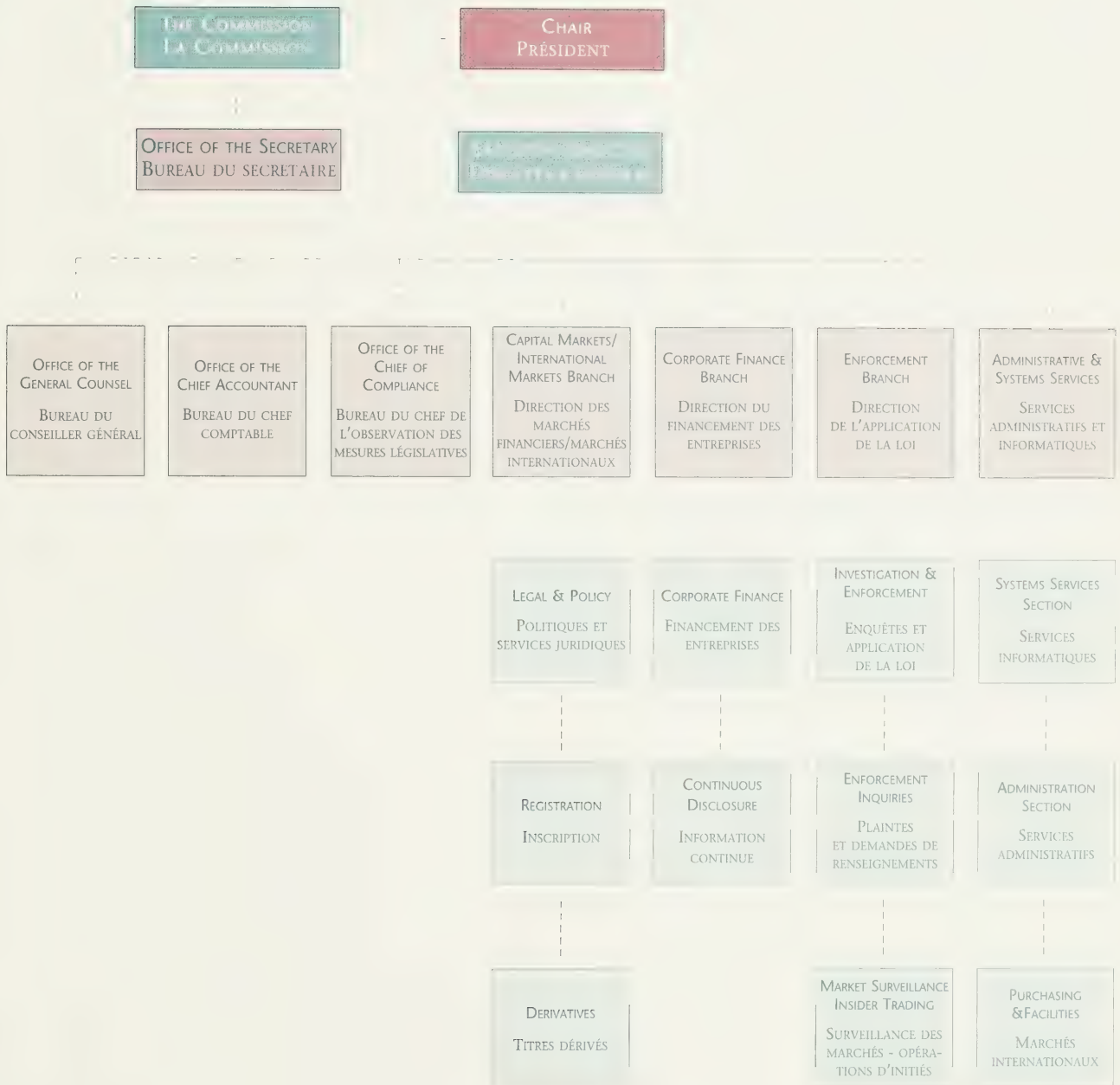
**Request for Comments, Policies, Blanket Rulings, Reasons
and Notices of Hearing Published by the OSC
(FISCAL YEAR ENDED MARCH 31, 1994)**

McConnell & Company Limited, Frank McConnell, Ronald Charko, Howard Whillans, Robert Phillips, George Burton, Emmanuel Borromeo, Lawrence Mens, Michael Nicolau, Ralph Schatzmair, Martin Wasserman, Paul O'Connor and Alfred Stubbs and Queensbury Securities Inc. and Robert Seal s. 27 & 128 dated May 4, 1993 16 OSCB 2082	Marchment & Mackay Limited, Charles Lorne Ornstein, Ian Morton Rolin, Judith Marcella Manning, Timothy Edward Manning, William Douglas Elik, and Amit James Sofer s. 27 & 128 dated December 15, 1994 17 OSCB 120
Agelo Comi and Michele Cappuccitti s. 27 & 144, S.A. and s. 66, C.F.A. dated June 2, 1993 16 OSCB 2659	Joseph Duggan, Jeffrey Shier, Gordon Richardson, Merit Investments Inc. and Barry Howard Kasman s. 27 & 128, S.A. and s. 24, CFA dated December 15, 1993 17 OSCB 123
Peter Bailey s. 27 & 128 dated June 14, 1993... 16 OSCB 3020	Money Concepts Group Capital Corp. s. 245 dated January 11, 1994 17 OSCB 125
James Connacher s. 27 & 128 dated June 14, 1993... 16 OSCB 3024	Food Court International Inc., Ruven Zonenberg and Anthony Perini s. 127 dated January 25, 1994 17 OSCB 498
Gordon Capital Corporation s. 27, S.A. and s. 24, C.F.A. dated June 14, 1993 16 OSCB 3028	Wye Resources Inc. s. 127 dated February 4, 1994 17 OSCB 616
Patrick Lett s. 27 & 128, S.A. and s. 24, C.F.A. dated June 14, 1993 16 OSCB 3032	E.A. Manning Limited, Judith Marcella Manning, William Douglas Elik, Mary Martha Fritz, Marc Harold Schwalb and Peter John Finance s. 27 & 37 dated February 4, 1994 17 OSCB 616
Eric Rachar s. 27 & 128, S.A. and s. 24, C.F.A. dated June 14, 1993 16 OSCB 3035	Track Investment Corporation s. 27 dated February 24, 1994 17 OSCB 1064
Sanwa McCarthy Securities Limited and John Edward Newlands s. 27 & 128 dated November 1, 1993 16 OSCB 5375	Capital Banc Canada Worldwide Growth Fund s. 127 dated March 14, 1994 17 OSCB 1300
Sergio Cragnotti, Roberto Marziale and Cragnotti & Partners (Canada) Inc. s. 127 & 128 dated December 10, 1993 16 OSCB 6160	Sprott Securities Limited, Eric Sprott and Anne Spork s. 27 dated March 14, 1994 17 OSCB 1300
Belteco Holdings Inc., Torvalon Corporation, Gary Salter, Elaine Salter, Peter Arthur Mitchell, Rodika Lorika, Glen Erikson, Christine Erikson, Kai Hoesslin, Harcourt Wilshire, 921159 Ontario Inc., 918211 Ontario Inc., E.A. Manning Limited,	



Organization Chart

PERSONNEL ET ORGANIGRAMME



Veronica Abreu John Aiken Kim Anderson Joe Annibale Karin Armstrong Don Ash Susan Austin
 Diana Avon Yvette Baja Fareeza Baksh Geraldo Barboza Jean Balanoff Lisa Beauchamp Connie
 Berg Jacqui Bernard Kim Berry Robert Black Sara Blake Paige Brodie Gary Bugeaud Brian Butler
 Robert Byrnes Ursel Callender Mary Camacho Dolores Campbell Nan Captain Vincent Casiero
 Edmundo Castellanes Joan Chambers Judy Chang-Sang Lily Chao Indira Chatterpaul Vincenta
 Cheng Peter Cho Breda Clifford Margaret Cohen John Cottrell Margaret Csercsa Rose Cuoppolo
 Celia Cuthbertson Christine Czasch Deb Dagenais Ranjan Das Marilyn Dasil Grace DaSilva
 Carolyn Davis Luisa Del Duca Paul De Souza Michael De Verteuil Shaun Devlin Dina Dizon
 Yvonne Dowden Anna Drummond John Drury Rob Duncan Charlotte Dunphy Karen Eby Vicky
 Edwards Madalin Emerson Brenda Eprile Haydn Evans Joanna Fallone Veronica Fernandes
 Fernanda Ferraro Mike Foderick Garth Foster Linda Fuerst Amelita Furigay John Geller Mario
 Georghiou Rose Gomme Mark Gordon Athena Gourmos Julia Gresham George Gunn George
 Gutierrez Michael Haddad Paula Haffey William Haldane Garry Handford Marissa Harry Selina
 Harry Anita Haslan Jocelyn Hayes Elizabeth Henry Jacqueline Herman Eva Hillgard Andre Hinds
 Raymond Holmes John Hopkins Jim Howse Pamela Hughes Daniel Iggers Mahad Ismail Helen
 Issa Vidya Jewt Lois Jones Heidi Kaphengst Dave Kay Sandra Kegie Maureen Keilhauer Dan
 Kelley John Kennedy Dave Kobayakawa Robert Kohl Faye Kwok Diane Lalla Marina Lancia
 David Lang Jean Lay Venice Lee Dennis LeFeuvre Donna Leitch Gene Lewis Winfield Liu James
 Lukie Thomas Lunan Marilyn MacKenzie Tanis MacLaren John MacNeil Sharda Maharaj Dennis
 Mahony Terri Manteiga Syl Marchese Larry Masci David Mattacott Lisa Mayo Susan McCallum
 Jennifer McDougall Rowena McDougall Helen McGinnis Jeffrey Meade Lorie Milone Leslie Milrod
 Clara Ming Abdulkadir Mohamoud John Mountain Sharon Myles Rubina Nathani Veronice
 Navarro Kipson Noronha Ross Oake Thomas O'Driscoll Mary-Lou Olton Jan Ossea Linda Pavao
 Randee Pavalow Mary Penner Juliet Persaud Violet Persaud Joanne Peters Tom Petroff Eleanor
 Phipps Amy Pierce Rima Pilipavicius Heather Porter Irene Pozderka Barb Pratt Leueen Preston
 Barbara-Anne Pynisky Nadira Rahim Ram Ramachandran Joanne Ramirez Miki Rampersad
 Heather Read William Rivers Carlos Rodriquez Margot Roesslein Cynthia Rogers Eve Roknic
 James Ross Nancy Ross Dorothy Rubinoff Jim Saloman Dorothy Sanford Wendy Santalucia Sonya
 Santolin Sandra Scioscia Moses Seer Ruth Seeley Shirley Sequeira Linda Sergeant Neel Shariff
 Fazila Shaw Merle Shiwbhajan Brahm Siegel Lynne Sikorski Donna Sinclair James Sinclair Tom
 Siraki Hellen Siwanowicz Mary Ann Slocombe Anthony Small Joan Smart Antoinette Smith
 Robert Smith Kathryn Soden Darinka Sokolov Anne-Marie Solodzuk Tharmalingam Sornalingam
 Frank Staudohar Oliver Suen Gina Sugden Johanna Superina Harvey Tanzer Deanna Taylor
 Esther Tedford Deirdre Tellis Lorraine Thinel Walter Thompson Jane Torbet Richard Tory Helene
 Trotier-Tate Dominic Vaccari Iva Vranic Silvi Vukelic Catherine Wade Larry Waite Edward
 Waitzer David Walters Bob Ward Pamela Wenaden William Werezak Veronica Wessels Jenny
 Wewers Rick Whiler Cecilia Williams Susan Wolburgh Jenah Ava Yaskiel Monica Zeller

COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO



RAPPORT ANNUEL

1994



Message du président 2

Message de la directrice générale 5

**Sommaire rétrospectif des
recettes et des dépenses 7**

**La mission, les pouvoirs et la
structure de la Commission des
valeurs mobilières de l'Ontario 10**

**Les marchés des valeurs mobilières
en Ontario: tendances du marché et
défis en matière de réglementation ... 15**

Perspective 1993 22

Les commissaires 32

Les conseils consultatifs 33

**Demande de conventions, politiques,
autorisations générales,
raisons et avis d'audience publiés 34**

Organigramme* 35

Personnel* 36

COMMISSION
DES VALEURS
MOBILIÈRES DE
L'ONTARIO
20 rue Queen O
Bureau 800
C.P. 55
Toronto, ON
M5H 3S8
Renseignements
généraux:
(416) 597-0681
Télécopieur:
(416) 593-8241

ISSN 837-4880

1994,
Imprimeur de la
Reine pour
l'Ontario
07/94 - 3M



*Les numéros de page renvoient à la version anglaise.



Office of the
Chairman

Bureau du
président

Ontario
Securities
commission

Commission des
valeurs mobilières
de l'Ontario

Suite 1800
Box 55
20 Queen Street West
Toronto, Ontario
M5H 3S8
Telex 06217548
Telecopier (416) 593-8240
416 593-8200
TDX 76
CDS -OSC

Bureau 1800
Case postale 55
20, rue Queen ouest
Toronto (Ontario)
M5H 3S8
Telex 06217548
Telecopieur (416) 593-8240
416 593-8200
TDX 76
CDS -OSC

Le 27 juin 1994

L'honorable Floyd Laughren
Ministre des Finances
7 Croissant Queen's Park
Édifice Frost sud, 7^e étage
Toronto ON M7A 1Y7

Monsieur le Ministre,

J'ai le plaisir de vous soumettre le rapport annuel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pour la période s'étendant du 1^{er} avril 1993 au 31 mars 1994.

Ce fut une année pleine de défis pour la Commission. Face à l'examen minutieux auquel elle est soumise, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur, la Commission s'est efforcée d'effectuer des réformes valables, sans troubler l'exécution de ses fonctions essentielles. Cet effort a été exercé dans un environnement de graves contraintes budgétaires et de gestion. L'optimisme, quant aux résultats positifs qui répondent aux aspirations de la Commission et de ses intervenants, prend sa source dans un sentiment solide et collectif de l'importance des objectifs de l'organisme et de leurs répercussions.

Cet optimisme a été renforcé à la fin du mois de juin par la décision de la Cour suprême du Canada dans l'affaire Pezim. En appuyant certaines conclusions et ordonnances de la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique concernant le devoir d'un émetteur assujéti de divulguer les changements importants et l'interdiction des initiés sur la base de renseignements importants non divulgués, la Cour suprême du Canada en est venue à la conclusion suivante :

La Cour d'appel à la majorité a commis une erreur en ne tenant pas compte du rôle de la Commission dans un domaine nécessitant des connaissances spécialisées et poussées. Elle a aussi omis de reconnaître que le législateur avait l'intention de conférer à la Commission un vaste mandat d'agir dans l'intérêt public dans le cadre de l'exercice de ses fonctions.

L'importance des marchés financiers et du secteur ontarien des valeurs mobilières pour notre économie exige un cadre de réglementation solide et efficace dans le domaine des valeurs mobilières. Votre appui aux efforts déployés par la Commission pour s'acquitter de ce mandat est essentiel, et nous l'apprécions beaucoup. /

Le président /

Edward J. Waitzer

Message du président

C'est une tâche importante mais combien enrichissante que d'occuper le poste de président de la Commission des valeurs mobilières. Le rôle de la Commission est d'une importance vitale pour le secteur canadien des services financiers qui, pour sa part, encourage la formation efficace des capitaux et constitue l'un des principaux moteurs de l'économie ontarienne. Les questions que doit résoudre la Commission sont complexes et représentent un défi de taille. Elle dispose d'un personnel dévoué et expérimenté qui ne ménage pas ses efforts pour rehausser constamment la qualité du cadre de réglementation qui ne cesse d'évoluer.

La mise sur pied du groupe de travail mixte sur la réglementation des valeurs mobilières, qui s'est penché sur la responsabilité et les pouvoirs de la Commission en matière d'élaboration de politiques est l'un des projets importants qui a vu le jour lorsque je suis entré en fonction. Dans son rapport provisoire, le groupe de travail a souligné qu'il était difficile d'attirer l'attention du législateur sur les questions relatives à la réglementation des valeurs mobilières. Il a soumis des recommandations précises dans le but de tirer parti de l'expérience, de l'efficacité et de la souplesse de la Commission, tout en s'assurant du respect d'un niveau approprié de responsabilité et d'obligation redditionnelle sur le plan politique. En plus de recommander l'octroi de pouvoirs supplémentaires à la Commission en matière d'instauration de politiques et de règlements, le groupe de travail recommandait la mise en place de mécanismes divers afin de promouvoir la transparence, la participation du public et la rigueur dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières.

En attendant le rapport final du groupe de travail et les mesures que le législateur pourrait entériner, la Commission tient déjà compte d'un grand nombre de ces recommandations provisoires. J'espère que le présent rapport annuel, qui passe en revue les différents secteurs et le fonctionnement de la Commission et examine les tâches importantes qu'elle a accomplies au cours du dernier exercice et les projets qu'elle se propose de mettre sur pied au cours du prochain exercice, répond à l'objectif de transparence en matière de réglementation. La Commission accueillera avec plaisir les commentaires du public sur toutes ses activités.

En pensant à l'avenir, la Commission a déterminé trois thèmes qui la guideront jusqu'à la fin de son mandat. La directrice générale aborde le premier thème dans son message, qui s'avère peut-être le plus important défi : rehausser l'efficacité de l'organisme. Je discuterai, ci-après, des deux autres thèmes : rationaliser et simplifier notre cadre de réglementation et nous assurer que les normes établies ont encore leur raison d'être et qu'elles répondent aux besoins des intervenants. Afin de mettre l'accent sur ces thèmes au tout début de mon mandat et d'obtenir des commentaires à leur sujet, j'ai donné une série de conférences publiques, dont on trouvera la liste à la fin de mon message, au cours desquelles j'ai abordé les questions les plus importantes. On peut se procurer auprès du bureau du secrétaire un exemplaire des discours prononcés.

La rationalisation et la simplification du cadre de réglementation

Étant donné la planétarisation des marchés financiers et l'importance de minimiser les frais associés à la réglementation pour multiplier le volume des transactions et maximiser les débouchés pour les investisseurs, les émetteurs et les intermédiaires canadiens, la Commission met l'accent sur la rationalisation et la simplification de son cadre de réglementation. Cette mesure a donné lieu à la mise sur pied d'un certain nombre de projets.

En outre, tant au niveau politique qu'à celui du fonctionnement, on a fait preuve d'un intérêt renouvelé à l'égard d'une efficacité accrue de notre système national de réglementation des valeurs mobilières. Au niveau politique, cela s'est traduit par des pourparlers entre les gouvernements



Edward J. Waitzer
Le président

Message du président

fédéral et provinciaux sur la pertinence de déléguer des pouvoirs en matière de réglementation des valeurs mobilières. Au niveau du fonctionnement, les Autorités canadiennes en matière de valeurs mobilières ont mis sur pied un groupe de travail composé d'intervenants du secteur dont le mandat est de déterminer les mesures prioritaires pour réduire le double emploi, les anomalies et le chevauchement dans le système actuel et augmenter son efficacité. Ce groupe de travail accomplira sa tâche dans le cadre de divers projets déjà en marche (comme la mise au point d'un système de classement informatisé des valeurs mobilières et de méthodes d'inscription et d'examen accélérés et efficaces).

Le réexamen des points forts relatifs de la Commission et des divers organismes d'autoréglementation sous sa surveillance est un autre projet de la Commission qui aboutira probablement à la réattribution de certaines fonctions, au renforcement du rôle d'autoréglementation et à l'amélioration de l'efficacité du processus de surveillance.

Un grand nombre des processus clés de la Commission font ou feront l'objet d'un examen dans le but de les simplifier et d'en rehausser l'efficacité. L'accès à la technologie et la collaboration accrue avec les autres organismes de réglementation vont faciliter cette tâche rendue nécessaire dans le cadre des restrictions budgétaires.

Enfin, la Commission s'est engagée à examiner certaines préoccupations des investisseurs et des émetteurs à l'égard de la structure du marché. Elle examinera entre autres les règlements ayant trait au système de négociation et aux conflits d'intérêts au sein de l'industrie des valeurs mobilières.

Ces projets qui sont propres à l'Ontario se combinent aux efforts déployés pour s'assurer que les marchés financiers canadiens continuent d'attirer les investisseurs et les émetteurs étrangers et que les investisseurs et émetteurs canadiens ont accès aux débouchés offerts par les marchés financiers internationaux. La Commission va demeurer un participant actif du cadre de réglementation des valeurs mobilières internationales.

La pertinence des normes

Le défi de rester au diapason d'une industrie et d'un marché en constante évolution est peut-être le plus important pour la Commission. Pour y parvenir, nous devons effectuer un examen permanent des normes de réglementation pour nous assurer qu'elle répondent toujours aux besoins des émetteurs et des investisseurs et qu'elles favorisent la formation efficace des capitaux. L'apport des intervenants du marché est très important sur ce plan.

Dans cet ordre d'idées, nous avons entrepris dernièrement un examen en profondeur du cadre de réglementation pour les gestionnaires de placement et invité la Bourse de Toronto à constituer un groupe d'étude qui entreprenne un examen analogue des avantages d'un système de divulgation totalement intégré (grâce à l'introduction de la responsabilité civile obligatoire en matière de divulgation continue). Parmi les autres orientations générales faisant l'objet d'un examen à l'heure actuelle, mentionnons les orientations relatives aux exigences de déclarations d'initiés, à la transparence du marché obligatoire, à la divulgation, à d'autres normes de réglementation pour les produits dérivés et à l'élimination des obstacles non justifiés au financement des petites entreprises.

La Commission a fait appel de la décision *Ainsley* et attend les résultats du rapport final du groupe de travail mixte. Bien que le législateur ait apporté certaines modifications à la *Loi sur les valeurs mobilières* au cours de l'exercice (accordant ainsi davantage de pouvoirs à la Commission et aux tribunaux en matière d'enquête et d'application de la loi et permettant à la Commission de reconnaître les organismes d'autoréglementation), la Commission espère que le législateur se penchera davantage sur la nécessité de moderniser la législation sur les valeurs mobilières et sur les questions fondamentales concernant la structure, les pouvoirs et l'obligation redditionnelle de la Commission.

Les compressions budgétaires, les contraintes sur le plan de la gestion et les diverses remises en question de ses pouvoirs ont eu des répercussions importantes sur la capacité de la Commission à s'acquitter

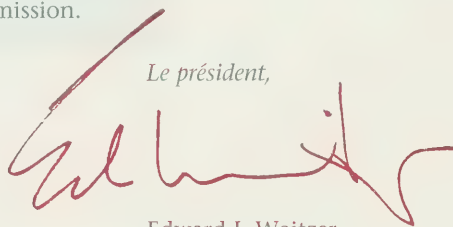
Message du président

de son mandat. Et tout cela à un moment où un grand nombre de gens prédisent des changements de structure et des fluctuations sur les marchés financiers, ce qui pourrait avoir d'importantes répercussions sur les investisseurs, les émetteurs et les intermédiaires. Si l'on ne dispose pas d'un processus politique suffisamment souple, la confiance du public dans l'efficacité de notre infrastructure de réglementation (et dans les marchés financiers), gagnée au prix des nombreux efforts déployés par les autorités de réglementation et les intervenants du marché, pourrait s'effriter très rapidement.

C'est un ordre du jour impressionnant, surtout si on l'envisage sous l'angle des ressources limitées de la Commission et de son engagement primordial à s'acquitter de sa tâche avec plus d'efficacité. Seul le dynamisme particulier de la Commission et de son personnel peut permettre de s'attaquer à un ordre du jour semblable. L'adhésion sans équivoque à des principes de base axés sur le marché va de pair avec le degré d'engagement nécessaire pour surmonter l'inertie. À la Commission des valeurs mobilières, on a l'esprit ouvert et bouillonnant d'idées. On est prêt à écouter et à apprendre, et à réexaminer nos positions de façon tout aussi approfondie que nous examinons celles d'autrui.

C'est avec regret que la Commission a vu partir trois commissaires (Jalynn Bennett, Lea Hansen et Paul Waitzer) et son directeur général (Joe Oliver) au cours de l'exercice. Nous avons la chance, par contre, de compter parmi nos rangs quatre nouveaux membres : Jack Geller, vice-président, Helen Meyer, commissaire, Brenda Eprile, directrice générale, et Jim Saloman, chef comptable. C'est avec beaucoup de plaisir et de fierté que je remplis ma tâche auprès des commissaires et du personnel de la Commission.

Le président,



Edward J. Waitzer

INDEX DES «CONFÉRENCES»

A. Gestion interne

1. Setting an Agenda for the OSC (1er décembre 1993) - (1993), 16 OSCB 5575-5578.
2. The Perils of Regulation - Confessions of a Novice (21 janvier 1994) - (1994), 17 OSCB 337-340.

B. Rationalisation

1. Addressing Duplicative Regulation (3 mars 1994) - (1994), 17 OSCB 1059-1063.
2. Thoughts on International Securities Regulation - Coping with the "Rashomon" Effect (8 avril 1994)- (1994) , 17 OSCB 1841-1846.
3. Letter to the Premier re Federal Securities Regulation Proposal (16 mai 1994)
4. Non-Traditional Trading System - Striving for Competitive Excellence (29 juin 1994), - (1994), 17 OSCB 3113-3114.

C. Simplification

1. What's Right About Corporate Governance (15 novembre 1993) - (1993), 16 OSCB 5575-5578.
2. Making Continuous Disclosure Work Better (19 janvier 1994) - (1994) 17 OSCB 242-246.
3. Who's Afraid of Pay Disclosure (31 janvier 1994) - (1994), 17 OSCB 490-492.
4. Looking Before We Leap - Regulating the Mutual Fund Industry (15 février 1994) - (1994), 17 OSCB 754-758.

Ces discours sont repris dans le bulletin de la Commission des valeurs mobilières, comme indiqué, ou on peut se les procurer en téléphonant au (416)593-8212.

Message de la directrice générale

Je me suis donné comme objectif de trouver des moyens d'améliorer le fonctionnement de la CVMO tout en relevant les nouveaux défis qui se présentent. Le Conseil de gestion affirme que la complexité et le coût du cadre de travail législatif et des politiques gouvernementales se sont multipliés alors que les ressources sont de plus en plus restreintes. On demande à tous les secteurs du gouvernement de modifier radicalement leur fonctionnement afin de s'adapter au rythme et à la complexité de l'environnement moderne. On doit cet état de choses en bonne partie à l'avènement de l'ère informatique. Nous devons apprendre à nous adapter aux répercussions profondes de ces changements.

Le maintien de l'équilibre entre les exigences actuelles de la tâche et le temps consacré à la planification et à la mise en oeuvre des priorités constitue l'un des défis que doit relever la CVMO. Nous avons entrepris de rehausser l'efficacité de notre fonctionnement et d'examiner nos processus fondamentaux. Ces efforts vont de pair avec les trois objectifs principaux dont le président a fait mention dans son message : améliorer le cadre de réglementation, moderniser les normes et rehausser l'efficacité de l'organisme. L'évaluation des domaines sur lesquels nous devons concentrer notre attention repose en bonne partie sur les réactions des administrés. Nos projets reflètent donc l'influence du milieu dans lequel nous exerçons nos activités. N'hésitez pas à nous faire part de votre point de vue sur nos priorités et nos progrès.

Nous avons établi des mesures de comparaison dans certains domaines précis afin d'évaluer les améliorations apportées, la performance de la Commission et les progrès accomplis, et de tirer une leçon de nos erreurs, tout cela dans un climat d'austérité financière importante imposé par le gouvernement. Effectuer les améliorations prévues dans un tel climat constitue un défi de taille pour la CVMO.

Attentes du public

Les attentes du public face aux autorités de réglementation des valeurs mobilières augmentent de jour en jour. Parfois ces attentes sont irréalistes ou erronées. Par exemple, la Commission n'a pas le pouvoir d'ordonner la restitution. On doit peut-être cet état de choses à l'importante couverture que les médias accordent à l'industrie des valeurs mobilières ou au fait que les investisseurs comptent peut-être sur les autorités de réglementation pour obtenir une dispense qu'ils ne peuvent se permettre par la voie judiciaire ou qu'ils préfèrent obtenir sans l'aide des tribunaux.

Nous avons reçu de nombreuses plaintes au sujet de la conduite de certaines sociétés inspirées en grande partie par l'attrait d'un recouvrement rapide de dommages-intérêts, une décision qui ne relève aucunement de la Commission. Dans certains cas, nous sommes restés neutres étant donné que la conduite en question n'était pas de notre ressort. Dans d'autres cas, nous estimions qu'il n'y avait pas suffisamment de preuves d'infraction à la législation sur les valeurs mobilières ou que la question pourrait être mieux résolue par les parties elles-mêmes. Même lorsque l'objet d'une plainte relève de notre autorité, nos possibilités d'enquête sont extrêmement limitées. Il nous est impossible de répondre à toutes les plaintes légitimes qui nous sont soumises ou d'y donner suite aussi rapidement que le souhaiterait le public. Lorsque nous prenons la décision de ne pas donner suite à une plainte, nous comprenons parfaitement que les plaignants soient déçus. Certains s'adressent alors au ministre ou à l'ombudsman pour se plaindre de notre inaction. Cependant, les enquêtes effectuées par le gouvernement exigent énormément de notre temps, restreignant encore ainsi davantage les ressources limitées dont nous disposons pour donner suite aux autres plaintes.

Il faut sensibiliser les investisseurs au fait que le rôle et les ressources de la Commission sont extrêmement limités. Nous nous efforcerons également de nous assurer que le gouvernement réalise toute l'importance du danger qui existe de répondre de moins en moins aux attentes. Cela pourrait miner la confiance dans les marchés financiers. Si nous sommes incapables de donner suite dans les

Brenda Eprile
*La directrice
générale*



Message de la directrice générale

plus brefs délais aux situations problématiques du marché et de faire enquête dans les cas d'abus importants, l'intégrité des marchés financiers ontariens sera mise en doute, ce qui pourrait entraîner une fuite des activités économiques et des capitaux hors de la province.

Contraintes financières

Les recettes de la CVMO dépassent largement ses frais de fonctionnement (un excédent de 30 millions de dollars pour l'exercice 1993-1994). Malheureusement, la CVMO n'en bénéficie pas directement. En fait, la Commission a subi des compressions budgétaires imposées par le ministère au cours des trois derniers exercices en raison des prévisions visant à restreindre les dépenses publiques. Le budget de la Commission pour l'exercice 1993-1994 était d'environ 18 millions de dollars. Les dépenses (suivant la méthode de la comptabilité de caisse) se sont élevées à environ 19 millions de dollars. Les salaires et avantages sociaux constituaient 73 pour 100 des dépenses totales pour l'exercice (le coût de notre loyer est compris dans un budget central et ne fait pas partie du budget accordé à la CVMO), tandis que les autres frais fixes comptaient pour 10 pour 100 des dépenses, ce qui nous laisse peu de marge de manoeuvre pour le fonctionnement ou l'acquisition de nouveau matériel technologique ou la tenue d'enquêtes complexes et coûteuses (pour ne nommer que deux des domaines importants qui constituent une source de pressions pour la CVMO).

Les recettes provinciales provenant des services de la CVMO ont augmenté de façon spectaculaire au cours du dernier exercice, en grande partie à cause de l'augmentation du barème des droits. Le taux d'activité élevé continu des marchés, surtout l'importance des émissions, a également contribué à l'augmentation totale de 52 pour 100 des recettes (qui sont passées de 31 971 000 \$ pour l'exercice 1992-1993 à 48 866 000 \$ pour l'exercice 1993-1994). En outre, la Commission a obtenu des sommes qu'on ne peut pas considérer comme une source permanente de recettes dans le cadre de règlements consentis à la suite d'infractions (environ 8 000 000 \$ pour l'exercice 1993-1994). Les dépenses, qui s'élèvent à 19 010 000 \$, ont connu une légère baisse par rapport à l'exercice précédent, où elles atteignaient 19 441 000 \$. En raison du taux élevé de congés pris pendant l'exercice, le coût des avantages sociaux a connu une hausse importante, compensée en grande partie par une baisse importante des dépenses au titre des fournitures et du matériel, résultant du gel des dépenses publiques.

Malgré l'allègement de certaines compressions budgétaires pour l'exercice 1994-1995, la marge (la possibilité de réclamer jusqu'à concurrence de 2 millions de dollars du fonds de prévoyance du gouvernement et une certaine souplesse de la part du ministère) au-dessus du nouveau budget de base de 17,3 millions de dollars établi pour la Commission ne répond malheureusement pas aux besoins de la Commission au cours des périodes difficiles que nous traversons.

Les dépenses prévues pour 1994-1995 indiquent que la Commission subira des pressions continues dans la prestation des services clés, comme le financement des entreprises, l'inscription et l'application de la loi. En outre, le besoin de se défendre contre les contestations judiciaires dirigées contre la Commission imposera d'autres pressions sur les dépenses et, si l'on ne dispose pas de fonds supplémentaires, notre capacité de consacrer d'autres ressources aux défis nouveaux qui se poseront dans la réglementation des valeurs mobilières sera considérablement réduite. Nous poursuivons nos efforts en vue de collaborer avec les autorités compétentes pour essayer d'alléger ces pressions.

J'aimerais parler brièvement de quelques projets futurs.

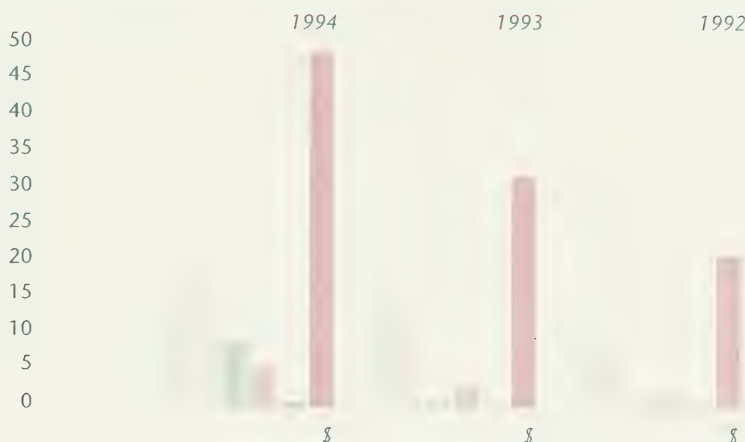
Examen des prospectus

Le premier projet a trait à l'examen des prospectus. Le besoin pour les sociétés d'accéder rapidement aux marchés financiers pour saisir les débouchés qui se présentent est l'un des problèmes qui a été soulevé à maintes reprises par les administrés. En partie pour répondre à leurs préoccupations, nous avons évalué, au début de 1994, le nombre de dépôts de prospectus en souffrance. Un groupe

RECETTES PROVINCIALES PROVENANT DES SERVICES DE LA CVMO

EXERCICE TERMINÉ LE 31 MARS

(en millions)



Inscription	16,353,000	13,763,000	10,076,000
Financement des entreprises—dépôts de prospectus	17,744,300	14,522,000	8,533,000
Décisions et règlements	8,723,900	792,000	294,000
Divulgaration de renseignements—dépôts, frais, etc.	5,591,500	2,839,000	1,969,000
Divers	453,700	55,000	2,700
TOTAL	48,866,400	31,971,000	20,874,700

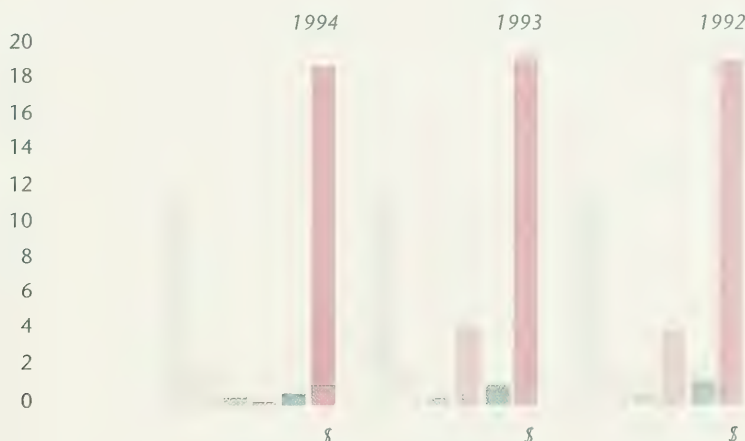
2> Toutes les recettes sont transmises au Trésor de l'Ontario; elles ne sont pas retenues par le CVMO et ne lui sont pas créditées à nouveau.

3> L'augmentation des recettes provient, d'une part, de l'augmentation des droits résultant de la mise en oeuvre du nouveau barème des droits le 1^{er} juin 1992 et, d'autre part, du volume accru d'inscriptions et d'appels publics à l'épargne, ainsi que de l'importance accrue des émissions.

DÉPENSES

EXERCICE TERMINÉ LE 31 MARS

(en millions)



1> Le total des dépenses ne comprend pas les frais de location ni les services de soutien fournis par le gouvernement de l'Ontario, d'une valeur estimative de 3 à 3,5 millions de dollars.

Message de la directrice générale

d'avocats et de comptables a été affecté à la Commission pendant quelques mois pour nous prêter main forte et réduire les délais. Le ministère nous a attribué des fonds spéciaux dans ce but. Plusieurs cabinets de comptables et d'avocats nous ont appuyés dans ce projet et ont mis leurs talents à notre disposition. Nous leur en sommes très reconnaissants.

Pour tenter d'aller au fond du problème, nous sommes en train d'élaborer un système d'examen sélectif des prospectus. Les États-Unis utilisent ce système avec succès depuis de nombreuses années et il devrait en être de même pour la CVMO. L'examen sélectif rehaussera l'efficacité de la Commission sur le plan de l'utilisation des ressources dont elle dispose. Nous serons davantage en mesure de nous consacrer aux prospectus (ou sections de prospectus) qui doivent faire l'objet d'un examen attentif de notre part et à l'examen des documents de divulgation continue qui constituent le fondement des négociations sur les marchés secondaires.

Il semble, en outre, que la plupart sinon tous les membres des Autorités canadiennes en matière de valeurs mobilières (les ACVM) adopteront un nouveau système d'examen accéléré de certains prospectus nationaux au Canada. La CVMO devrait donc pouvoir compter davantage sur les examens effectués par d'autres membres des ACVM, ce qui lui permettra de consacrer davantage de ressources à d'autres problèmes urgents.

Les demandes de dispense

La longueur des délais pour traiter les demandes de dispense des exigences de la *Loi sur les valeurs mobilières* est un autre domaine qui préoccupe certains administrés. L'accumulation des demandes non traitées retarde le bon déroulement des opérations. Dans certains cas, les délais, semble-t-il, ont même empêché la réalisation des transactions. Certains de ces délais résultent de problèmes importants que soulèvent les demandes en matière de politique générale. Toutefois, afin d'éviter les retards des demandes de dispense plus courantes, le personnel et le Comité consultatif sur les valeurs mobilières de la Commission ont mis sur pied le «projet d'autorisation générale», dont on trouvera les détails dans le présent rapport annuel. La mise sur pied de ce projet témoigne de l'importance de collaborer avec les administrés pour rehausser l'efficacité du système. On a également adopté certaines marches à suivre pour traiter les demandes de dispense courantes le plus rapidement possible.

La mise sur pied d'un système informatisé des précédents à l'échelle de la Commission est une autre mesure qui, une fois en place, améliorera le traitement des demandes de dispense. Le système, qui devrait fonctionner d'ici l'automne de 1994, accélérera les examens effectués par les membres du personnel de la Commission, qui pourront accéder plus rapidement aux précédents, et permettra de soumettre des recommandations plus uniformes à la Commission et de déterminer les situations qui requièrent un traitement semblable. Nous sommes également sur le point de mettre en place, dans toute la Commission, un système de suivi informatisé des demandes de dispense, ce qui permettra à tous les membres du personnel de connaître la situation d'une demande dans le système. On parviendra ainsi à réduire le temps nécessaire pour traiter les demandes et le système devrait aider les cadres à évaluer les recommandations du personnel et les tendances. Nous espérons finalement que les demandes de dispense pourront nous être adressées par voie électronique.

Efficacité

Bien que les organismes tendent de plus en plus à se déhiérarchiser - et nous envisagerons probablement cette possibilité lorsque nous nous pencherons sur l'efficacité de l'organisme au cours de l'exercice - nous étudierons également la possibilité d'avoir davantage d'experts sous la main dans certains domaines. À mesure que nous diminuerons l'envergure de certains examens, nous nous concentrerons davantage sur les questions plus importantes et nous y parviendrons, en partie, en confiant à des experts les domaines qui constituent un défi de taille. Par exemple,

Message de la directrice générale

en augmentant le nombre de comptables principaux, auxquels on attribuera un rôle de conseiller, nous serons davantage en mesure de nous concentrer sur les questions vitales en matière d'information financière, qui découlent de la complexité accrue des milieux financiers.

La technologie informatique

Nous avons prévu certains projets sur le plan de la technologie qui nous permettraient de réaliser notre objectif de rationaliser le fonctionnement de la CVMO et de rehausser notre performance. La nécessité d'établir un plan réaliste directement relié au fonctionnement futur de la CVMO est apparue très tôt dans notre processus de planification. Il nous faut une stratégie de technologie souple et il nous faut également tirer parti de l'expérience des autres et l'adapter à nos besoins plutôt que de partir de zéro. Nous participons également aux projets technologiques qui augmenteront l'efficacité du système externe, comme le Système électronique de document d'analyse et de recherche (SEDAR), pour le dépôt informatisé des prospectus et autres documents d'archives publiques des sociétés ouvertes et des organismes de placement collectif.

Les organismes d'autoréglementation de l'industrie (OAR) s'approprient également à collaborer avec la Commission à la mise au point d'un nouveau système d'inscription informatisée pour les intervenants du marché. Nous espérons que l'instauration d'un tel système accélérera l'examen des demandes d'inscription, réduira le double emploi et facilitera le dialogue entre le personnel de la CVMO et celui des OAR. Grâce à ce système, les OAR pourraient assumer davantage de responsabilités dans ce domaine.

Affectations provisoires

Traditionnellement, les communautés comptable et juridique ont affecté du personnel à la CVMO et ce, avec beaucoup de succès. La plupart de ces affectations ont lieu au niveau du personnel d'exécution, mais de temps à autre, c'est le personnel cadre qui vient tenter l'expérience à la CVMO. Jonathan Lampe, qui nous a quittés au début de 1994, a passé deux ans avec nous à titre de conseiller général, et James Saloman vient de commencer un mandat de deux ans comme chef comptable. Les qualifications élevées des personnes affectées à la CVMO témoignent de l'importance des défis à relever. L'affectation de personnel permet à la Commission de faire face au manque de personnel et d'obtenir un point de vue différent sur les questions de réglementation. Nous avons l'intention d'encourager la poursuite de ce type de programme.

L'avenir

Certains diront que j'ai soumis un ordre du jour imposant. Dans le cadre des compressions et des défis qui nous attendent, nous devons nous efforcer de maintenir l'équilibre entre la poursuite de nos activités et le fait d'adapter et d'améliorer ces activités pour répondre à l'évolution des marchés. Au cours des deux prochaines années, la CVMO devrait effectuer des changements importants tout en continuant d'améliorer son fonctionnement.

La directrice générale

A stylized, handwritten signature in red ink that reads "Brenda Eprile". The signature is fluid and cursive, with the first and last names clearly distinguishable.

Brenda J. Eprile



La mission, les pouvoirs et la structure de la COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO

La CVMO est chargée d'administrer la Loi sur les valeurs mobilières, la Loi sur les contrats à terme sur marchandises et la Loi sur les dépôts d'argent, ainsi que certaines dispositions de la Loi sur les sociétés par actions de l'Ontario. L'essentiel de son travail courant est axé sur l'administration et l'application de la Loi sur les valeurs mobilières et de la Loi sur les contrats à terme sur marchandises.

En Ontario, la réglementation des valeurs mobilières fait intervenir quatre grands domaines d'activité:

1. L'agrément et l'inscription des personnes et des entreprises négociant des valeurs mobilières et des contrats à terme sur marchandises

La CVMO exige que les personnes et sociétés inscrites soient compétentes et intègres. Elle a également le souci de veiller à la stabilité financière des sociétés et à l'encadrement adéquat de leur personnel.

2. L'examen des prospectus et autres documents d'information

En règle générale, nul ne peut vendre de titres nouveaux au grand public, à moins de déposer auprès de la Commission et de fournir aux acquéreurs un prospectus renfermant des renseignements complets, exacts et clairs.

3. Suivi des documents d'information continue

Le personnel effectue le suivi des documents d'information continue, notamment les états financiers, les rapports sur les changements importants, les déclarations d'initiés et les demandes de sollicitation de procuration.

4. L'application de la Loi sur les valeurs mobilières et de la Loi sur les contrats à terme sur marchandises

Le personnel de la Commission fait enquête sur les infractions présumées aux lois et, dans les cas pertinents, recommande la tenue de procédures qui se déroulent devant elle ou l'engagement de poursuites devant les tribunaux.

LES POUVOIRS DE LA CVMO

La CVMO a, entre autres, les pouvoirs :

- d'enquêter;
- de suspendre des personnes et des sociétés inscrites, d'annuler leur inscription ou d'imposer des conditions à cette inscription ou, encore, de leur adresser un blâme;
- d'octroyer ou de refuser des dispenses aux dispositions des lois en ce qui concerne les prospectus, l'inscription et les offres publiques d'achat ou de rachat;
- d'interdire des opérations sur des valeurs mobilières;
- de bloquer des fonds ou de demander à des tribunaux de nommer des administrateurs;
- de procéder à la vérification comptable de personnes ou de sociétés inscrites, d'émetteurs assujettis, de dépositaires d'organismes de placement collectif et de chambres de compensation de bourses de valeurs mobilières et de contrats à terme sur marchandises;
- d'octroyer des dispenses au titre des exigences en matière d'information financière;
- d'octroyer des dispenses au titre des exigences concernant la sollicitation de procurations et les opérations d'initiés.

La CVMO a également le pouvoir de reconnaître officiellement les organismes d'autoréglementation les (OAR). À ce titre, elle a reconnu la Bourse de Toronto la (BT) et la Bourse des contrats à terme de Toronto la (BCTT). Les OAR, tels que la BT, la BCTT et l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (l'ACCOVAM), imposent à leurs membres des règles en matière de financement et d'opérations, dont la Commission contrôle l'application par des vérifications comptables et des contrôles de conformité objectifs. La CVMO se réserve le droit d'approuver ces règles et est saisie des appels interjetés des décisions des OAR.



La mission, les pouvoirs et la structure de la COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO

LA STRUCTURE DE LA CVMO

La CVMO est un organisme de réglementation de l'annexe I du gouvernement de l'Ontario. Le ministre des Finances est responsable de la CVMO devant l'Assemblée législative et présente les prévisions budgétaires de la Commission dans le cadre du budget de son ministère.

LA COMMISSION

La CVMO est un organisme à deux paliers. Le premier palier consiste en un tribunal autonome (la Commission) constitué de par la loi, dont les 11 membres sont nommés par décret. Le deuxième palier a trait au reste du travail exécuté par la Commission.

Le tribunal créé par la loi comprend un président à plein temps, deux vice-présidents à plein temps et huit commissaires à temps partiel (à l'heure actuelle, il y a un poste vacant). Les commissaires sont recrutés dans différents domaines touchant au secteur des valeurs mobilières et des contrats à terme sur marchandises, notamment le droit, la comptabilité, l'analyse des valeurs mobilières, le courtage et les placements. Le président est, de par la loi, le chef de la direction de la Commission. La Commission formule des instructions générales, siège à titre de tribunal administratif en tenant des audiences, agit comme instance d'appel dans le cadre des décisions prises par le directeur général et le personnel, entend les appels des décisions de la BT et de la BCTT et recommande au gouvernement les modifications à apporter aux lois. Le quorum de la Commission est de deux membres. La Commission tient des réunions à intervalles réguliers, et se constitue en tribunal à l'occasion d'audiences administratives.

Le BUREAU DU SECRÉTAIRE appuie le travail qu'effectue la Commission durant ses réunions et ses audiences, reçoit les demandes soumises à la CVMO et en coordonne le traitement, publie le bulletin hebdomadaire de la CVMO, coordonne les communications de la CVMO, fournit des services de bibliothécaire et coordonne les réunions des Autorités canadiennes en matière de valeurs

mobilières (ACVM). (L'ACVM est l'association des autorités en matière de valeurs mobilières de toutes les provinces et de tous les territoires du Canada, qui tentent d'uniformiser les lois et les instructions générales en vigueur.)

LE PERSONNEL DE LA COMMISSION

Le personnel de la Commission est composé de plus de 230 juristes, comptables, enquêteurs, gestionnaires et auxiliaires. Le président est le chef de la direction. Le directeur général est le chef du fonctionnement de la CVMO; à ce titre, il est responsable du fonctionnement quotidien des sept services de la CVMO, à savoir le Bureau du chef comptable, le Bureau du conseiller général et le Bureau du chef de l'observation des mesures législatives, et les directions du financement des entreprises, des marchés financiers, des marchés internationaux et de l'application de la loi, ainsi que les services administratifs et informatiques.

Le CHEF COMPTABLE est responsable de la formulation des instructions générales en matière d'information financière et du règlement des questions d'interprétation et d'application des principes comptables et des normes de vérification. Son bureau offre des avis au personnel et à la Commission sur les questions relatives à la comptabilité et à la vérification. Il surveille aussi la qualité de l'information financière fournie par les émetteurs et suit le travail de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA) sur le plan et la définition des normes de comptabilité et de vérification.

Le BUREAU DU CONSEILLER GÉNÉRAL fournit des conseils consultatifs juridiques au personnel, aux cadres supérieurs et à la Commission en ce qui concerne les questions des valeurs mobilières, notamment l'interprétation de la loi et des règlements et des instructions générales administrés par la Commission. Ce bureau étudie les demandes de dispense soumises au directeur général et à la Commission dans le cadre de leurs pouvoirs discrétionnaires en ce qui a trait à la loi, aux règlements et aux instructions générales relatives aux offres publiques d'achat

La mission, les pouvoirs et la structure de la COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO

et de rachat, aux transformations en sociétés fermées, aux opérations entre apparentés et aux autres types de réorganisation. Il participe aux décisions de la Commission touchant aux questions importantes d'instructions générales et de législation. Le Bureau du conseiller général intervient dans les procédures importantes, tant administratives que judiciaires, se rapportant aux offres publiques d'achat et à d'autres questions touchant au droit des valeurs mobilières.

Le BUREAU DU CHEF DE L'OBSERVATION des mesures législatives mène des vérifications de conformité pour suivre les activités de ventes financières et d'observation de la loi dans l'industrie des valeurs mobilières, notamment les activités des personnes et sociétés inscrites, des organismes d'autoréglementation et du Fonds canadien de protection des épargnants. Le chef de l'observation des mesures législatives mène des examens sur place des personnes et sociétés inscrites et porte particulièrement attention à la non-confusion des actifs des clients, à la déclaration des opérations, à la suffisance du capital et à la supervision des opérations et des activités des clients.

La DIRECTION DU FINANCEMENT DES ENTREPRISES est chargée de la réglementation du placement des titres en Ontario, qu'il s'agisse du placement par voie de prospectus ou des placements privés, en s'assurant du respect des obligations des émetteurs de valeurs mobilières sur le plan de l'information continue et autre et en réglementant de nombreux aspects du secteur des organismes de placement collectif. La direction comprend la Section du financement des entreprises et la Section de l'information continue. La direction examine aussi les demandes de dispense relatives à certaines exigences de la *Loi sur les valeurs mobilières*, du règlement pris en application de cette loi et des instructions générales avant de soumettre à la Commission ses recommandations à leur propos. L'élaboration d'instructions générales demeure un aspect essentiel des travaux de cette direction.

La DIRECTION DES MARCHÉS FINANCIERS/MARCHÉS INTERNATIONAUX surveille les personnes et sociétés inscrites dans les secteurs des valeurs mobilières et réagit à l'évolution des marchés financiers. La Section des politiques et des services juridiques fournit des conseils en matière de droit et de politiques à la direction et à la Commission. La Section de l'inscription est chargée de l'inscription initiale et permanente des personnes et sociétés qui oeuvrent dans les secteurs des valeurs mobilières et des contrats à terme sur marchandises et autres produits dérivés à titre de courtiers, de conseillers et de preneurs fermes en Ontario. La Section des titres dérivés administre la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises* et les règlements pris en application de cette loi et l'ordonnance de rationalisation des options reconnues. La Direction des marchés internationaux est chargée de l'élaboration des instructions générales traitant des aspects internationaux et interterritoriaux du commerce des valeurs mobilières, ainsi que des projets spéciaux. Cette direction participe aussi à l'examen des prospectus, des prospectus d'émission de droits et des demandes de dispense soumises par des émetteurs étrangers.

La DIRECTION DE L'APPLICATION DE LA LOI surveille les opérations sur les valeurs mobilières et donne suite aux plaintes dans ce domaine. La Section des enquêtes et de l'application de la loi mène des enquêtes sur les possibilités d'infraction aux lois administrées par la Commission. Ces infractions peuvent donner lieu à des procédures administratives devant la Commission ou à des poursuites devant les tribunaux. La Section des plaintes et des demandes de renseignements reçoit et examine toutes les plaintes et demandes soumises par le grand public. La Section de la surveillance des marchés-opérations d'initiés est responsable de la surveillance des opérations menées sur les actions des émetteurs assujettis et du traitement des déclarations d'initiés soumises à la Commission.

La mission, les pouvoirs et la structure de la COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO



LES SERVICES ADMINISTRATIFS ET INFORMATIQUES fournissent un soutien, sur le plan administratif et informatique, au fonctionnement de la CVMO. La Section des finances compile, suit et examine toutes les opérations de recettes et de dépenses. La Section des archives fournit des services de gestion des archives en classant, entreposant et extrayant les archives des opérations de la CVMO. La Section de la recherche des recettes et des documents reçoit et distribue le courrier et traite toutes les recettes reçues par la Commission. La Section des ressources humaines

est responsable de tous les aspects du processus du recrutement et fournit des conseils et des services éducatifs dans tous les domaines des ressources humaines. La section des approvisionnements et des installations répond aux besoins en matière de fournitures et de matériel ainsi que de locaux. La Section des services informatiques fournit des services d'opération et de développement des systèmes et d'appui aux utilisateurs pour la CVMO, notamment la formation du personnel en matière d'informatique.



Les marchés boursiers de l'Ontario: TENDANCES DES MARCHÉS ET DÉFIS EN MATIÈRE DE RÉGLEMENTATION

L'Ontario est le centre du pays pour les marchés et les services financiers. Le secteur des services financiers joue un rôle essentiel dans l'économie de l'Ontario; il est l'une des sources les plus importantes et les plus dynamiques de la province d'emplois directs et indirects.

L'Ontario a un marché financier qui est compétitif à l'échelon international grâce à la Bourse de Toronto et aux principaux courtiers en valeurs mobilières du Canada dont la plupart ont leur siège à Toronto. La Bourse de Toronto est la bourse la plus importante du Canada et le marché des actions le plus important. En 1993, la valeur totale des échanges négociés à la Bourse de Toronto s'est élevée à 147 milliards de dollars, représentant 78,9 pour 100 de la valeur des négociations secondaires des titres cotés au Canada. Le Canadian Dealing Network («CDN»), le système de cotation et d'information hors bourse en Ontario, avait une valeur de négociation de 10,3 milliards de dollars et les actions négociées représentaient une somme de 1,02 milliard de dollars en 1993.

L'efficacité des marchés financiers en Ontario permet aux entreprises d'avoir accès aux capitaux afin de financer leur expansion et leur croissance. En 1993, les sociétés du Canada ont recueilli plus de 33 milliards de dollars (contre 20 milliards en 1992) en financements d'emprunts et de capitaux propres, et une grande partie de ces capitaux provenait d'un nombre sans précédent de nouvelles émissions d'actions ordinaires. Les émissions d'actions ordinaires se sont élevées à 20,7 milliards de dollars contre 11 milliards en 1992. En 1993, 89 sociétés se sont transformées en sociétés ouvertes en lançant une émission initiale (contre 38 en 1992) et ont été cotées à la Bourse de Toronto; elles ont ainsi recueilli 4,1 milliards de dollars de capitaux neufs. Parmi ces sociétés, on compte 13 sociétés de pétrole et de gaz, 13 sociétés d'informatique, 11 sociétés de commerce de détail, 8 sociétés de télécommunications, 7 sociétés de papiers et produits forestiers, 3 sociétés de services énergétiques et 2 sociétés minières.

La circulation efficace des capitaux entre les épargnants et les investisseurs et les utilisateurs est extrêmement importante pour l'expansion économique continue et la croissance des emplois dans la province. La base d'une infrastructure financière saine et attrayante à l'échelon international est un marché financier efficace et compétitif et un cadre de réglementation fiable et souple.

Les marchés des capitaux et le marché des services financiers et connexes sont fragiles. Les intervenants du marché recherchent les territoires qui offrent des marchés liquides et efficaces qui n'imposent pas une réglementation pesante ou inutile ou d'autres coûts ou contraintes supplémentaires, et ils s'y acheminent rapidement. L'Ontario ne peut échapper au taux sans précédent de changements qui marquent à l'heure actuelle les systèmes financiers du monde entier. La Commission des valeurs mobilières affronte le défi de répondre rapidement et efficacement à un marché dynamique global de plus en plus volatil, tout en assurant la protection des investisseurs ontariens.

STRUCTURE DE LA RÉGLEMENTATION

Au Canada, la réglementation des valeurs mobilières a traditionnellement été une question de compétence provinciale. La responsabilité en matière de réglementation repose essentiellement sur les commissions provinciales de valeurs mobilières. Dans notre province, la Bourse de Toronto et le conseil de district ontarien de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (l'ACCOVAM) ont joué un rôle intégral et vital dans la réglementation.

L'industrie des valeurs mobilières canadienne a, par le passé, fonctionné sous l'empire d'une surveillance directe limitée exercée par le gouvernement. L'existence des OAR, en tant qu'organismes de réglementation spécialisés quasi indépendants, représente un compromis pratique entre la réglementation directe par les pouvoirs publics de l'industrie des valeurs mobilières et une auto réglementation totale. La manière selon laquelle tant la Bourse de Toronto

Les marchés boursiers de l'Ontario: **TENDANCES DES MARCHÉS ET DÉFIS EN MATIÈRE DE RÉGLEMENTATION**

que l'ACCOVAM s'acquittent de leurs responsabilités en tant qu'organismes d'autoréglementation en Ontario, sous réserve d'une supervision de la CVMO, a démontré que, dans l'ensemble, ce genre de modèle de réglementation fonctionne efficacement pour maintenir la confiance dans l'efficacité et l'intégrité des marchés financiers de l'Ontario.

En tant que tribunal administratif indépendant fonctionnant conformément à des pouvoirs législatifs spécifiques, la CVMO remplit ses responsabilités en matière de réglementation d'une manière indépendante mais avec souplesse, et elle est responsable devant l'industrie qu'elle réglemente et le gouvernement au pouvoir. Ce degré d'autonomie, ainsi que l'accent primordial mis sur la protection des investisseurs et l'efficacité des marchés (par opposition à la solvabilité des institutions et à la stabilité des marchés), distingue la CVMO des organismes de réglementation des institutions de dépôt. La nature même de l'indépendance de la Commission sert à promouvoir la confiance du public dans l'efficacité et l'intégrité des marchés financiers de l'Ontario.

TENDANCES DES MARCHÉS

Les tendances clés des marchés financiers mondiaux sont le changement technologique, l'internationalisation et l'innovation financière. Ces tendances sont interreliées et se manifestent dans un certain nombre de développements récents des marchés qui présentent des défis importants aux intervenants des marchés et qui remettent en cause les règles et processus traditionnels de la réglementation provinciale en matière de valeurs mobilières.

Nouvelle technologie

Les progrès technologiques ont toujours influencé les changements sur les marchés des capitaux. Les découvertes sur le plan de la technologie informatique et des communications ont contribué à l'internationalisation des marchés financiers et à la promesse de modifier radicalement la gamme et la nature des systèmes de

négociation ainsi que le rôle du marché et des intermédiaires financiers traditionnels.

Nouveaux systèmes de négociation et désintermédiation

Les investisseurs institutionnels, qui représentent déjà une majorité importante du volume de négociation des actions, effectuent de plus en plus d'opérations entre eux par l'intermédiaire de systèmes électroniques de négociation sans passer par les intervenants traditionnels du marché. Les systèmes électroniques de négociation sont des systèmes équipés de terminaux de visualisation qui automatisent le processus de négociation, souvent moyennant un coût plus bas que celui des parquets traditionnels de la Bourse et des marchés hors bourse. Ils ont connu un essor important dans un grand nombre de territoires, notamment aux États-Unis. Les systèmes électroniques de négociation représentent maintenant 1,4 pour 100 du volume de négociation des actions cotées à la Bourse de New York et 13 pour 100 du volume de négociation des actions cotées aux Bourses de Nasdaq/NMS. L'accès à de telles facilités est à la portée directe des investisseurs institutionnels et devient rapidement à la portée même des investisseurs individuels.

Produits dérivés

La technologie a également suscité l'essor des produits dérivés (instruments dont la valeur dépend, en tout ou en partie, de la valeur d'un intérêt sous-jacent, notamment un taux d'intérêt, une devise étrangère, une marchandise, une action, un indice boursier ou une combinaison des éléments précédents). Les formes les plus courantes des produits dérivés sont les swaps, les options et les contrats à terme. Les opérations sur les produits dérivés sont effectuées directement entre des contreparties ou, encore, par l'intermédiaire d'une bourse ou d'un marché organisé par le truchement d'une chambre de compensation.

Les marchés de produits dérivés continuent de croître à un rythme effréné. Les ordinateurs facilitent maintenant la tâche compliquée du calcul des cours et des stratégies de négociation pour ces valeurs. La presse financière et les pouvoirs de réglementation ont exprimé une



Les marchés boursiers de l'Ontario: **TENDANCES DES MARCHÉS ET DÉFIS EN MATIÈRE DE RÉGLEMENTATION**

préoccupation croissante à l'égard d'une crise possible résultant de la participation accrue aux risques inhérents au recours à des produits dérivés. Les pouvoirs de réglementation s'efforcent de rester au diapason des marchés de produits dérivés qui sont en évolution rapide et d'évaluer de près les risques inhérents des marchés et des contreparties et les risques systémiques de ces produits. On prête une attention particulière aux contrôles internes de gestion et au type de renseignements financiers fournis par ceux qui ont recours aux produits dérivés.

Internationalisation

L'internationalisation des marchés financiers mondiaux est le résultat d'une libéralisation des échanges en matière de services financiers et de la circulation de plus en plus libre des capitaux. La croissance spectaculaire des échanges internationaux a été de plus facilitée par une réduction des coûts des communications et des coûts de l'analyse informatique. La négociation à l'échelon international des instruments financiers va continuer de s'accélérer et, de plus en plus, les capitaux (ainsi que les services financiers connexes) circuleront dans le monde entier en ignorant les frontières géographiques. Des marchés de services financiers transnationaux comme les marchés européens et nord-américains se constituent pour renforcer la compétitivité et les débouchés des intervenants proactifs des marchés. Les systèmes juridiques qui réglementent les marchés des valeurs mobilières ont eu tendance à suivre l'interdépendance économique de ces marchés et, par conséquent, à diminuer l'autonomie intérieure de la réglementation.

De plus en plus, les investisseurs canadiens se concentrent sur la diversification des portefeuilles et tirent parti des débouchés en matière d'investissements étrangers, soit en investissant directement dans les émissions étrangères qui sont offertes au Canada, soit en investissant dans des organismes de placement collectif consacrés aux débouchés offerts par les investissements étrangers. Les gouvernements et les sociétés du Canada réunissent des capitaux dans

les territoires étrangers pour mobiliser les sources de fonds en dehors du Canada et, dans le cas des sociétés, pour élargir la composition de leurs actionnaires.

Diminution de l'importance des opérations bancaires traditionnelles

L'acheminement des fonds des dépôts vers de larges réserves de placement a eu un impact important sur les marchés financiers au Canada et ailleurs.

Institutionnalisation

Le secteur des investissements institutionnels a connu un essor extraordinaire au cours des 15 dernières années. L'actif total des fonds de placement, des caisses de retraite en fiducie et des compagnies d'assurance-vie au Canada est passé d'environ 50 milliards de dollars en 1976 à environ 450 milliards de dollars au troisième trimestre de 1993. Cet essor s'est accompagné d'une sophistication croissante des investissements.

La croissance des organismes de placement collectif a connu une explosion ces dernières années. En 1993, les Canadiens détenaient 130 milliards de dollars de fonds dans les organismes de placement collectif, soit plus de cinq fois les sommes investies en 1989. On prévoit que les placements dans les organismes de placement collectif dépasseront les dépôts bancaires d'ici l'an 2000. Les explications varient, depuis l'évolution démographique jusqu'à la confusion des investisseurs face à la vaste gamme des produits financiers à leur disposition sur le marché. Quelles que soient les raisons sous-jacentes, l'évolution fondamentale des dépôts vers les placements a exercé des contraintes sur l'ordre du jour des pouvoirs de réglementation des valeurs mobilières et d'autres.

Désintermédiation

La tendance à la désintermédiation, suivant laquelle les utilisateurs de capitaux évitent les sources traditionnelles de financement pour obtenir des fonds directement en s'adressant aux marchés financiers, représente un changement colossal qui a des répercussions profondes sur les banques, les emprunteurs et les marchés financiers.

Les marchés boursiers de l'Ontario: TENDANCES DES MARCHÉS ET DÉFIS EN MATIÈRE DE RÉGLEMENTATION



Accent sur les services à base d'honoraires

L'abandon des prêts et des dépôts traditionnels a suscité un changement dans le rôle des intermédiaires financiers. Ceux-ci mettent de plus en plus l'accent sur la prestation de services de gestion de portefeuille. Les honoraires réclamés pour ces services et, parfois, pour les services de courtage reposent davantage sur l'actif géré plutôt que sur les opérations.

Titrisation

La tendance suivant laquelle les prêts et hypothèques existants sont convertis en titres plus liquides et plus négociables est déjà largement répandue aux États-Unis. Cette tendance a commencé à se manifester au Canada.

Regroupement du secteur financier

Double emploi et chevauchement en matière de réglementation

Les contraintes de la concurrence et l'élimination des restrictions en matière de propriété dans le secteur de services financiers ont abouti à un nombre relativement peu élevé de vastes conglomérats financiers intégrés qui dominent le marché pour l'acceptation des dépôts, les prêts commerciaux, la gestion des portefeuilles ainsi que la prise ferme et la négociation des valeurs mobilières. Historiquement, ces activités ont été réglementées d'une manière différente au palier provincial et au palier fédéral. Les structures réglementaires, en matière de politiques et d'administration, continuent de suivre l'ancienne distinction des fonctions des marchés financiers entre

Les marchés boursiers de l'Ontario: **TENDANCES DES MARCHÉS ET DÉFIS EN MATIÈRE DE RÉGLEMENTATION**

les institutions. Il s'ensuit un double emploi dans la politique et l'administration parmi les pouvoirs de réglementation provinciaux des valeurs mobilières, et un chevauchement des responsabilités entre les pouvoirs de réglementation fédéraux et provinciaux des institutions de dépôt, les commissions provinciales de valeurs mobilières ainsi que les administrateurs de lois fédérales et provinciales en matière de constitution en personne morale.

Conflits d'intérêts et obligations

À la suite du regroupement du secteur des services financiers et du chevauchement des fonctions du marché des valeurs mobilières entre les institutions, les possibilités de conflits entre les intérêts des intermédiaires et des investisseurs, ou entre les obligations d'un conglomérat à l'égard de ses divers clients sont maintenant plus grandes que ce n'était le cas lorsqu'une stricte séparation de la propriété et de la fonction des institutions était la règle. En même temps, les mécanismes traditionnels de protection contre les conflits (qui restreignent ou interdisent les activités financières entre apparentés) peuvent jouer au détriment des émetteurs et des investisseurs en fermant des débouchés favorables ou en accroissant indûment les coûts de conformité des intermédiaires.

RÉPONDRE AUX DÉFIS DES POUVOIRS DE RÉGLEMENTATION

Aucune des tendances ou des évolutions dont on vient de parler ne sont propres au Canada. Le défi auquel font face les pouvoirs de réglementation des valeurs mobilières dans notre pays, et ailleurs, consiste à se plier rapidement et efficacement aux changements provenant du marché ou à risquer d'avoir un cadre de réglementation qui diminue la compétitivité des marchés nationaux.

D'après la publication *Concept Release* de la SEC annonçant l'étude Market 2000 :

Les questions se rapportant à la répartition appropriée des responsabilités en matière de réglementation (notamment celles des organismes d'autoréglementation), à la nécessité de renforcer la transparence, aux coûts des opérations et à la fragmentation des marchés posent

une fois de plus des défis de taille aux intervenants et aux pouvoirs de réglementation des marchés.

La CVMCO s'efforce de relever ces défis et bien d'autres de plusieurs façons.

Faciliter les solutions axées sur les marchés

L'objectif de la Commission est fermement enraciné dans une réforme de la réglementation inspirée par le marché. Toute réglementation qui étouffe la concurrence sur le marché dans le domaine du courtage ou d'autres services liés aux valeurs mobilières a subi et continue de subir des effets de laminage. Les taux de commission fixes de courtage ont été abolis en 1983. En 1987, les restrictions apportées à la participation des personnes morales et institutions financières étrangères dans les cabinets de courtiers en valeurs mobilières ont été éliminées.

Des efforts sont déployés constamment pour assurer la pertinence d'un cadre de réglementation des valeurs mobilières qui réponde aux besoins des marchés financiers et de leurs participants. Par exemple, la tendance à la désintermédiation a mené à un réexamen du rôle joué par le marché central d'enchères de la Bourse de Toronto et du rôle que joueront les systèmes électroniques de négociation qui ne sont pas administrés par un organisme d'autoréglementation reconnu. La CVMCO envisagera la création de nouveaux organismes d'autoréglementation dans d'autres domaines de l'industrie des valeurs mobilières lorsque le besoin s'en fera sentir.

Augmentation de l'efficacité de la réglementation

Bien que le système provincial actuel de réglementation des valeurs mobilières continue d'évoluer vers un système harmonisé sur le plan national, il existe de nombreux exemples de réglementation qui font double emploi ou sont incohérents.

L'expansion des activités internes en matière de valeurs mobilières accordées aux institutions financières fédérales par le programme de réforme financière du gouvernement fédéral en 1992 met en lumière le problème des chevauchements en matière de réglementation et

Les marchés boursiers de l'Ontario: **TENDANCES DES MARCHÉS ET DÉFIS EN MATIÈRE DE RÉGLEMENTATION**

de la confusion en matière de compétence territoriale. Ces réformes soulèvent clairement le problème de savoir quel palier de gouvernement (fédéral ou provincial) doit réglementer ces activités internes élargies en matière de valeurs mobilières et de quelle façon les réglementer.

Minimiser le double emploi des lois a souvent été un objectif avoué de la plupart des pouvoirs de réglementation. Cependant, aujourd'hui, cet objectif se conjugue avec une nouvelle volonté politique et un impératif des marchés de réduire de manière générale le chevauchement, le double emploi et toute réglementation superflue dans la prestation des programmes et des services gouvernementaux. La Commission et les Autorités canadiennes en matière de valeurs mobilières (les ACVM) se sont engagées à accélérer leurs efforts pour réduire le chevauchement et les inefficacités en matière de réglementation.

Sur le plan du fonctionnement, un certain nombre d'initiatives des ACVM sont en cours et visent à accroître l'efficacité dans l'approbation des prospectus et l'inscription des participants au marché à l'échelon national. Un système national électronique de divulgation désigné sous le nom de SEDAR devrait être en fonction sous peu.

En mars 1994, le président du conseil d'administration, M. Waitzer, annonçait une proposition des ACVM de constituer un groupe de travail dont le mandat sera de répertorier d'autres possibilités de maximiser l'efficacité en matière de réglementation sur le plan du fonctionnement et d'en établir les priorités.

Nouvelle réglementation pour faire face aux risques nouveaux

Devant la croissance des placements de part et d'autre des frontières, l'importance pour les investisseurs de comprendre les normes de réglementation et les risques du marché dans d'autres territoires de compétence croît également. De même, la compétitivité des marchés financiers et des intermédiaires au pays est assujettie à une pression constante. Les pouvoirs de réglementation des valeurs mobilières (et d'autres) collaborent pour harmoniser et améliorer les normes à l'échelon international. La CVMO collabore avec

l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières et d'autres organismes de réglementation (OICV) et participe à d'autres efforts de collaboration pour établir des principes de réglementation des valeurs mobilières qui transcendent les marchés nationaux.

Face à l'explosion des organismes de placement collectif et à leur utilisation par les investisseurs au détail en tant qu'instruments d'épargne, la CVMO a entrepris une étude complète du régime de réglementation qui gouverne les fonds de placement en Ontario.

Accès accru aux marchés

Avec l'internationalisation, les marchés intérieurs et l'industrie des valeurs mobilières du Canada se livrent concurrence lorsqu'il s'agit de fournir des capitaux non seulement aux sociétés étrangères, mais également aux sociétés canadiennes. Bien que la disponibilité des capitaux et la bonne volonté d'investir de nos institutions soient les facteurs clés dans la circulation des capitaux entre les bailleurs de fonds et les utilisateurs, les pouvoirs de réglementation ont la responsabilité de s'assurer que l'on établit un équilibre approprié entre la protection des investisseurs et la formation des capitaux.

La Commission a répondu de nombreuses façons à l'internationalisation et à l'évaluation du rôle du Canada dans les marchés mondiaux et, plus récemment, en proposant d'accepter des documents de divulgation, préparés conformément aux exigences d'autres territoires de compétence, émanant d'émetteurs de renommée internationale et en proposant d'accorder l'accès, assujetti à certaines conditions, à des représentants non résidents de courtiers canadiens.

En réponse à chacune de ces tendances et à chacun de ces défis en matière de réglementation, la Commission demeure axée sur sa clientèle principale : celle des investisseurs et les émetteurs. Remplir son mandat qui consiste à promouvoir la protection des investisseurs ainsi que l'équité, l'intégrité et l'efficacité des marchés financiers de l'Ontario est la contribution de la Commission au processus de formation des capitaux au Canada.

PRÉCISION DU RÔLE DE LA COMMISSION ET DES MODIFICATIONS À LA LOI SUR LES VALEURS MOBILIÈRES

Bien que la Commission ait, depuis de nombreuses années, recouru à des instructions générales et à d'autres moyens de réglementation non coercitifs pour régler les questions que ne couvre pas précisément la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario, son pouvoir de compétence s'est heurté à un obstacle important en 1993. En effet, en mars 1993, la Commission a approuvé l'Instruction générale no 1.10 de la CVMO se rapportant à la commercialisation et à la vente de titres spéculatifs d'un cours peu élevé, couramment connus sous le nom d'actions cotées en cents. L'Instruction générale no 1.10 fixait certaines pratiques commerciales qui devaient servir de lignes directrices pour les courtiers en valeurs mobilières qui se livrent à la commercialisation et à la vente de ces actions. À la suite d'une action en justice intentée par certains courtiers en valeurs mobilières, l'Instruction a été déclarée invalide par la Cour de justice de l'Ontario qui a conclu que la Commission n'avait pas le pouvoir de compétence de promulguer une telle instruction dans le cadre de la loi. Cette décision (connue sous le nom de décision Ainsley) fait l'objet d'un appel de la part de la Commission.

À la demande de la Commission, le ministre des Finances a constitué un groupe de travail mixte, composé de représentants du ministère des Finances et de la CVMO, sur la réglementation des valeurs mobilières (le «groupe de travail») pour envisager une mesure législative appropriée à l'égard des questions soulevées par la décision Ainsley. Le mandat du groupe de travail est d'examiner la situation et de proposer des recommandations relativement au cadre législatif applicable à l'élaboration d'une politique en matière de valeurs mobilières en Ontario, en se penchant tout particulièrement sur le rôle de la Commission en matière d'instauration de politiques. Dans son rapport provisoire, le groupe de travail a recommandé que la Commission se voie accorder le pouvoir de réglementation sous

réserve de la mise en place de mécanismes appropriés de reddition de compte. Son rapport définitif, qui devrait être publié en avril, est maintenant prévu pour la fin de juin 1994.

Le projet de loi 134, la Loi de 1994 portant sur la réforme de diverses lois relatives aux services financiers, a fait l'objet d'une première lecture devant l'Assemblée législative de l'Ontario au cours de l'automne de 1993 et a été promulgué avant l'ajournement des travaux de l'Assemblée législative à la fin de juin 1994. Ce projet de loi propose des modifications importantes aux dispositions d'application de la loi, notamment des pouvoirs supplémentaires en matière d'enquête, de perquisition, de saisie, d'inspection et de dédommagement. Ce projet de loi contient également des dispositions concernant la reconnaissance et la surveillance en matière de réglementation des organismes d'autoréglementation ainsi que des révisions d'ordre pratique à la législation sur les valeurs mobilières.

Entre autres, les révisions permettront à la Commission de s'adresser à un tribunal pour obtenir une ordonnance lui permettant d'obtenir des preuves de la part d'un témoin résidant hors de la province qui pourraient servir au cours d'une audience. Pour plus de certitude, les révisions changeront également la période de prescription prévue par la loi : celle-ci sera de cinq ans à compter de la date de la survenance du dernier événement qui a servi à fonder la poursuite, au lieu de deux ans à compter de la date à laquelle la Commission a pris connaissance des faits qui sont à la base des poursuites dans le cas des poursuites de la Commission et de un an pour les poursuites judiciaires. Les pouvoirs de la Cour de l'Ontario (Division générale) seront accrus pour compléter les pouvoirs renforcés de dédommagement de la Commission. Sur le plan des OAR, les modifications élargiraient les pouvoirs de la Commission afin qu'elle puisse reconnaître totalement les OAR et qu'elle exerce pleinement la surveillance de ces organismes, notamment qu'elle puisse leur confier des responsabilités d'inscription.

Perspective 1993

REMARQUES : 1. Le tableau ne comprend pas les prospectus qui ont fait l'objet d'un retrait ou pour lesquels le directeur a refusé d'établir un récépissé final.

2. Le nombre de prospectus d'organismes de placement collectif acceptés ne représente pas le nombre d'organismes de placement collectif puisque dans la plupart des cas un prospectus se rapporte à plus d'un seul organisme de placement collectif.

3. Le chiffre en dollars pour les dépôts de prospectus représente le prix maximum de toutes les émissions d'actions offertes et ne représente pas la valeur réelle des actions placées.

4. Le chiffre en dollars des dépôts de prospectus comprend une somme de 9 500 000 \$ enregistrée dans le cadre de la méthode de prospectus préalable énoncée dans l'Instruction générale canadienne no 44 (I.G. 44).

STATISTIQUES DU FINANCEMENT DES ENTREPRISES EXERCICE TERMINÉ LE 31 MARS				
PROSPECTUS	1994		1993	
(y compris les prospectus simplifiés)	Nbre	(en millions de \$)	Nbre	(en millions de \$)
CATÉGORIE D'ÉMISSIONS				
SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES	332	25 811	164	17 553
SOCIÉTÉS DE FINANCE	11	6 091	8	2 771
BANQUES	8	1 182	18	2 589
RICHESSSES NATURELLES				
EXPLOITATIONS MINIÈRES: DÉBUTANTES	17	113	5	13
EXPLOITATIONS MINIÈRES: AUTRES	51	2 198	16	479
SOCIÉTÉS PÉTROLIÈRES: DÉBUTANTES	20	102	7	29
SOCIÉTÉS PÉTROLIÈRES: AUTRES	121	3 851	52	2 227
SOCIÉTÉS DE FIDUCIE	0	0	2	300
PROJETS IMMOBILIERS	17	671	15	380
TITRES DÉRIVÉS	19	375	11	736
DIVERS	17	617	14	562
SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT À CAPITAL FIXE	1	105	1	0
FILMS	2	21	0	0
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF	190	s.o.	179	s.o.
PLANS DE BOURSES D'ÉTUDES	5	s.o.	6	s.o.
TOTAL	794	41 137	489	27 643
% DE VARIATION	+62	+49		
PROSPECTUS D'ÉMISSION DE DROITS	31	s.o.	30	s.o.
PREMIÈRES NOTICES D'INFORMATION ANNUELLES	62	s.o.	22	s.o.
MODIFICATIONS DE PROSPECTUS	120	s.o.	96	s.o.
VIREMENTS DE FONDÉS ENTIERCÉS ET DÉSENTIERCEMENT	125	s.o.	136	s.o.
DEMANDES DE DISPENSE	291	s.o.	283	s.o.

STATISTIQUES DE LA DIVULGATION CONTINUE		
DOCUMENTS REÇUS (1)	1994	1993
ÉTATS FINANCIERS	11 827	11 561
RAPPORTS SUR LES CHANGEMENTS IMPORTANTS	2 445	1 787
NOTICES D'INFORMATION	2 483	2 272

REMARQUE : 1. Au 31 mars 1994, il y avait 3 750 émetteurs assujettis, ce qui représentait une augmentation de 0,9 pour 100 par rapport au 31 mars 1993.

EFFICACITÉ ET SOUPLESSE PLUS GRANDES

La Commission des valeurs mobilières s'efforce d'accroître l'efficacité de son fonctionnement et la souplesse à l'égard des exigences du marché et des investisseurs. En 1993, elle a lancé un projet en collaboration avec le Comité consultatif sur les valeurs mobilières (CCVM) en vue de cerner les situations de faits qui se reproduisent fréquemment à propos desquelles des demandes de dispense ont été déposées par le passé et accordées par la Commission. Le but de cette mesure de réglementation générale est de réduire le nombre de demandes déposées auprès de la Commission et de pouvoir ainsi examiner plus rapidement les demandes tout en libérant des ressources humaines susceptibles de se consacrer à d'autres tâches. Cette mesure devrait également aider les requérants, car elle accroîtra la certitude sur certaines questions. Des progrès considérables ont été réalisés sur ce plan et les efforts se poursuivront au cours de l'exercice de 1994.

Une meilleure efficacité exige également l'examen et la mise à jour des règles et des instructions générales. Les modifications de l'Instruction générale canadienne n° 47 se rapportant au régime de prospectus simplifié et de l'Instruction générale canadienne n° 45 se rapportant au régime d'information multinational ont été finalisées en 1993. Une des modifications les plus importantes de l'Instruction générale canadienne n° 47 a été de réduire l'exigence en matière d'antécédents d'information de 36 mois à 12 mois pour pouvoir utiliser le système. Cette modification a permis à davantage d'émetteurs de pouvoir utiliser le régime de prospectus simplifié et d'avoir rapidement accès aux capitaux sans

mettre en péril la protection des investisseurs.

Le personnel a entrepris l'examen des règlements concernant les ententes de réseau et la Commission a donc émis une dispense générale de la nécessité de déposer un avis de réseau dans le cadre de l'article 229(1) du règlement lorsque l'entente de réseau respecte les exigences des principes de la réglementation. L'autorisation générale a également écarté la nécessité d'obtenir l'autorisation préalable de documents publicitaires, ce qui permet de rationaliser le processus d'examen et d'améliorer l'efficacité tant du règlement que des principes du règlement sur cette question.

En 1992, le personnel a entrepris l'examen du cadre de réglementation qui régit le système de courtage sur le marché obligataire entre courtiers et a fait remarquer que le public investisseur n'a pas accès aux renseignements sur les négociations du marché obligataire fournis par le système à ses clients, aux banques et aux courtiers. Par conséquent, la Commission a demandé au personnel de rechercher le meilleur moyen d'améliorer la transparence et le regroupement de renseignements sur la négociation des obligations canadiennes. En consultation avec les principaux interenants de l'industrie, le personnel a indiqué d'autres moyens d'améliorer la transparence et le regroupement. La Commission examinera cette mesure au cours du second semestre de 1994.

La Commission a pris l'initiative de créer un comité sectoriel pour examiner l'Instruction générale canadienne n° 41 sur les communications aux actionnaires. Le comité a présenté un rapport à la réunion des ACVM, au printemps de 1994, recommandant un certain nombre de changements à l'Instruction générale pour résoudre les questions soulevées par les participants du marché. La modification la plus importante qui a été proposée permettrait aux émetteurs d'envoyer les documents se rapportant aux assemblées des actionnaires directement aux porteurs qui confient leurs titres à un courtier, à une banque ou à une société de fiducie. Les recommandations ont été acceptées de manière générale par les ACVM et font l'objet d'un examen de la part des diverses commissions des valeurs mobilières.

Les ACVM ont terminé leur examen de la méthode de financement des achats fermes (qui avait commencé en juillet 1993 à la suite des propositions faites par le Comité du financement des entreprises de l'ACCOVAM pour la modifier). En réponse aux propositions de l'ACCOVAM, le personnel a déterminé le besoin de dissiper les incertitudes des participants du marché quant à la légalité des activités préalables au marketing dans le contexte des achats fermes et a collaboré avec les ACVM pour publier un avis qui résumait ses conclusions.

Sous réserve des contraintes importantes en matière de ressources, la Commission a commencé un examen de ses systèmes de technologie de l'information en vue d'être plus souple vis-à-vis de ses administrés. La Section de l'inscription a mis en oeuvre la phase I d'un nouveau système de technologie, désigné sous le nom de REGGIE, en 1993. Ce système transforme radicalement la manière dont les documents sont traités de manière interne et permet d'améliorer la saisie des renseignements sur les personnes ou sociétés inscrites, ce qui permet à d'autres directions de la Commission d'avoir accès à ces renseignements. La phase II, qui vise à automatiser sensiblement la fonction d'inscription, doit être élaborée au début de l'exercice actuel et on en prévoit la mise en oeuvre d'ici 1995.

En 1993, la Direction de l'application de la loi a lancé un projet visant à obtenir électroniquement des renseignements sur les négociations de la part des cabinets de courtage. Ce processus permettra au personnel d'analyser plus efficacement des volumes importants de données et permettra à la Direction de faire une enquête sur les cas importants d'opérations d'initiés et de manipulation alors que, par le passé, il aurait été impossible de le faire lorsque les volumes de négociations étaient élevés. Le processus, qui est mis à l'épreuve à l'heure actuelle, rendra également ce genre d'enquête plus efficace puisque les renseignements peuvent être obtenus en une ou deux semaines au lieu de deux ou trois mois.

En 1993, les ACVM ont poursuivi leurs efforts en vue de mettre sur pied un système de dépôt électronique pour tous les dépôts requis et elles

espèrent mettre le système en oeuvre en 1995. SEDAR permettra en fin de compte le dépôt électronique dans tous les cas où les actions cotées en bourse doivent faire l'objet d'un dépôt et permettra de créer une base de données électronique, accessible à distance, de tous les renseignements à la disposition du public concernant les émetteurs qui utilisent le système. Il permettra également de relier électroniquement tous les participants du marché des valeurs mobilières à l'échelon national.

COMPLEXITÉ ACCRUE/NOUVEAUX PRODUITS

L'industrie des valeurs mobilières et les marchés financiers de l'Ontario sont très dynamiques. L'innovation financière soulève constamment de nouveaux problèmes de réglementation. Pour demeurer compétitif dans un marché planétaire, l'Ontario doit assurer la solidité et l'efficacité de l'infrastructure réglementaire des valeurs mobilières, qui puisse à la fois agir et réagir d'une manière souple et en temps opportun.

L'exercice 1993 a été témoin non seulement d'une augmentation du nombre total des dépôts effectués auprès de la Commission, comparative à 1992, mais également de la complexité relative des opérations examinées. Un grand nombre des dépôts effectués auprès de la Direction du financement des entreprises a eu trait à des instruments qui ont soulevé des questions nouvelles et complexes en matière de réglementation. Parmi les exemples de types d'instruments examinés en 1993 qui entrent dans cette catégorie, citons les débentures et dépôts liés aux actions, les programmes structurés de titres hypothécaires, les obligations à coupons détachés à rendement réel, les organismes de placement collectif immobilier et les fiducies de placement, les offres publiques d'échange de division d'actions et les organismes de placement collectif multicatégorie et les bons de souscription spéciaux.

Le personnel a également terminé son examen du marché des produits dérivés cotés hors bourse. D'après ses conclusions, la Commission a publié, en vue de recueillir des opinions, un avant-projet d'instruction générale dans lequel elle proposait un cadre de réglementation des produits dérivés cotés hors bourse sous l'empire

de la loi afin de fournir une certitude juridique et une dispense pour tenir compte de la nature des différents participants au marché. La proposition tient compte du fait que le marché des produits dérivés se compose sur tout d'institutions importantes et averties. La Commission a également continué de participer à un comité d'autorités internationales de réglementation des produits dérivés en vue de rédiger une déclaration générale de divulgation de risque pour les contrats à terme, les options sur les contrats à terme et les options. Cette déclaration pourrait être adoptée et utilisée à l'échelon international et pourrait servir aux autres autorités de réglementation financière du pays pour surveiller les règles adoptées du fait de la prolifération d'instruments et de stratégies de négociation au pays et prendre des mesures en conséquence.

Le personnel se livre à deux examens de dispositions des conflits d'intérêts contenues dans la loi et le règlement. Le premier examen a trait aux articles de la loi qui régissent les conflits d'intérêts auxquels font face les conseillers d'organismes de placement collectif et d'autres comptes gérés. Le second projet est une réévaluation des règles en matière de conflits d'intérêts adoptées par voie de règlement en 1987 lorsque la propriété de l'industrie des valeurs mobilières a fait l'objet d'une déréglementation.

RENFORCEMENT DE LA DIVULGATION

La divulgation est la raison d'être fondamentale de la réglementation des valeurs mobilières en Ontario et constitue le principal moyen de réglementation qui permet d'atteindre les buts de la protection de l'investisseur et de la promotion de l'efficacité des marchés des capitaux. À l'automne de 1993, le gouvernement de l'Ontario a déposé de nouveaux règlements qui modifiaient sensiblement les exigences de divulgation en matière de rémunération des cadres ainsi que des emprunts contractés par les administrateurs, les dirigeants et les cadres supérieurs des sociétés qui sont cotées en bourse en Ontario. Les règlements exigent entre autres une divulgation détaillée de la rémunération des cadres à titre individuel à l'égard de certains dirigeants, une

divulgaration du comité de rémunération, des rapports sur la rémunération des cadres, des graphiques de résultats ainsi que d'autres graphiques détaillés exposant la rémunération des cadres versée ou à verser par un émetteur assujéti. Après avoir été invitée par le gouvernement à élaborer et à mettre en oeuvre les nouveaux règlements, la Commission a également élaboré des règles transitoires.

Le personnel a également élaboré des lignes directrices pour examiner la divulgation de la rémunération des cadres mentionnée dans les prospectus et il est en voie de mettre la dernière main au cadre d'un programme d'examen sélectif de notices d'information annuelles pour cerner les problèmes qui se sont manifestés au cours de la première année du fait des nouvelles exigences et pour évaluer la qualité de la divulgation. Ce programme devrait être mis en oeuvre au début de 1995. En 1995 également, le personnel espère publier un recueil de règles qui, entre autres, préciseront l'application des nouvelles règles aux organismes de placement collectif.

En septembre 1993, la Commission a publié, en vue de recueillir des opinions, un projet de révision des règles régissant la divulgation d'acquisitions importantes de titres (que l'on désigne parfois sous le nom de régime d'alarme) et certaines déclarations d'initiés, les offres publiques d'achat ainsi que les règles de distribution des blocs d'actions assurant le contrôle, dans la mesure où elles s'appliquent à un gestionnaire de portefeuille et à des clients de portefeuille. Le projet visait le renforcement de la divulgation sous le régime d'alarme, sauf pour certains investisseurs passifs qui seraient assujettis à des exigences plus légères et moins fréquentes en matière d'information. En réaction aux opinions qu'elle a passées en revue ainsi qu'à l'évolution du marché, la Commission, de concert avec les ACVM, envisage d'autres méthodes pour résoudre les problèmes soulevés en vue de fixer sa politique en 1994.

STATISTIQUES SUR LA SECTION DE L'INSCRIPTION
EXERCICE TERMINÉ LE 31 MARS

SOCIÉTÉS INSCRITES	1994	1993
Courtiers - toutes catégories	580	574
Conseillers - toutes catégories	202	184
Courtiers et conseillers - double inscription	58	54
Autres - comprend les acquéreurs bénéficiant d'une dispense, les agents de parquet s'occupant de contrats à terme sur marchandises et les négociateurs d'options	159	156
TOTAL	999	968
Loi sur les valeurs mobilières	905	871
Loi sur les contrats à terme sur marchandises	66	67
Les deux lois	28	30
Succursales	3 942	4 239
Sous-succursales	831	553
PARTICULIERS INSCRITS	1994	1993
Représentants	24 803	21 110
Dirigeants et administrateurs	5 902	5 719
TOTAL	30 705	26 829
DEMANDES DE DISPENSE TRAITÉES	1994	1993
Demandes reçues au cours de l'exercice	16 289	14 352
Demandes finalisées jusqu'à la fin au cours de l'exercice	14 927	14 834
Moyenne des demandes en cours à la fin du mois	2 248	1 932
DÉLAI MOYEN DES DEMANDES EN COURS À LA FIN DU MOIS (EN POURCENTAGE)		
30 jours	54,6	43
31 à 60 jours	27,4	21,2
61 à 90 jours	10	11,3
91 à 180 jours	8	13,9
181 à 365 jours	0,1	6,1
Plus de 365 jours	0	4,5
DEMANDES DE DISPENSE EN COURS À LA FIN DE L'EXERCICE	1994	1993
Nouvelles demandes de sociétés	74	62
Demandes de représentants	1 385	672
Demandes de dirigeants et d'administrateurs	484	340
TOTAL	1 943	1 074

Perspective 1993

Au cours de l'exercice, la Commission a continué à mettre l'accent sur une divulgation suffisante concernant les opérations entre apparentés. En avril 1993, la Commission a engagé les services de l'Institut canadien des experts en évaluations d'entreprises pour examiner la divulgation fournie dans les rapports d'évaluation et les opinions sur l'équité du prix offert fournies et déposées à l'occasion des offres publiques d'achat, des offres publiques de rachat, des opérations de transformation d'une société ouverte en société fermée ainsi que des opérations entre apparentés. Le rapport a conclu que la divulgation fournie dans plus de 50 pour 100 des opinions examinées n'était pas suffisante. La divulgation d'évaluation joue un rôle important dans la prestation de renseignements suffisants pour permettre aux porteurs de valeurs mobilières de prendre une décision éclairée à l'égard de ces opérations. La Commission envisage des solutions de rechange pour dissiper les préoccupations concernant la suffisance de la divulgation dans les opinions d'évaluation.

En 1993, le personnel a entrepris l'examen de l'information financière des sociétés cotées en bourse concernant les quasi-liquidités (placements monétaires liquides à court terme) au cours de l'exercice. À la suite de cet examen, la Commission a publié un avis décrivant un problème qui s'est posé récemment en matière de conformité et exprimant son opinion sur ce qu'il y aurait lieu d'inclure dans les quasi-liquidités.

L'exercice 1993 a marqué le début d'un projet visant à examiner un certain nombre de faillites récentes d'entreprise pour déterminer si l'on pouvait fournir des renseignements supplémentaires aux porteurs de valeurs mobilières afin de les alerter plus tôt sur l'étendue des difficultés financières. Le personnel a terminé la phase de recherche de ce projet et il est en voie de mettre la dernière main à ses conclusions. On prévoit que des recommandations seront formulées l'an prochain et que l'on envisagera leur mise en oeuvre.

La Commission a publié les résultats d'un sondage mené par le personnel visant à découvrir les résultats d'exploitation de tous les émetteurs qui comprenaient de l'information financière prospective dans les prospectus au cours de la période du 15 juillet 1989 au 31 décembre 1990. Le but du sondage était d'examiner la divulgation de ces renseignements qui ont suivi les révisions, lesquelles avaient été adoptées à la suite d'un sondage antérieur effectué par le personnel, à propos des politiques en la matière de l'Ontario et du Québec, en 1989. L'objectif du sondage le plus récent était de déterminer les effets de la nouvelle politique. Les résultats ont indiqué une divergence continue entre les prévisions et les résultats réels. Le personnel a conclu que si aucun changement n'était nécessaire à l'heure actuelle, un autre sondage mettrait en lumière les problèmes de conformité et contribuerait à décider s'il y a lieu de recommander des changements dans la réglementation.

MESURES EN MATIÈRE D'APPLICATION DE LA LOI/PROTECTION DES INVESTISSEURS

La complexité des enquêtes et des cas d'application de la loi auxquels se heurte la Commission a continué d'augmenter, et les défendeurs et intimés dans les poursuites judiciaires deviennent de plus en plus portés à engager des poursuites. Au cours de l'exercice, la Commission a mené des audiences à propos de 23 questions qui ont occupé un total de 70 jours comparativement à 39 questions qui avaient occupé 136 jours au cours de l'exercice précédent.

Nonobstant de graves contraintes en matière de ressources, la Commission s'est efforcée de remplir son rôle du mieux possible dans toutes les questions, notamment la surveillance du marché, les opérations d'initiés, la conduite des personnes et sociétés inscrites et les lacunes en matière de divulgation. En 1993, 24 poursuites en matière d'application de la loi ont été intentées et 45 ont été terminées. Sur les 45 actions terminées, 18 ont été réglées soit par l'annulation de

l'inscription ou des dispenses, soit par des pénalités en matière de services communautaires, soit par des pénalités monétaires, soit par une combinaison de ces peines. Les règlements monétaires se sont élevés à plus de 32 millions de dollars. Sur cette somme, 18 millions de dollars ont servi à alimenter un fonds d'indemnisation des épargnants, 6 millions ont été versés au Fonds canadien de protection des épargnants et 8 millions, au gouvernement de l'Ontario.

L'exercice 1993 a été le témoin d'un certain nombre de causes qui ont fait les manchettes et qui ont abouti à des décisions importantes ainsi qu'à des règlements. Par exemple, en 1993, la Commission a intenté des poursuites dans l'affaire Laidlaw d'après les allégations se rapportant aux ventes à découvert des actions de Laidlaw Inc. dans le compte de Seakist Overseas Limited au cours de janvier, février et mars 1991. La Commission a approuvé le règlement négocié entre le personnel et les défendeurs, dont les conditions stipulaient que certaines dispenses de négociation pour certains défendeurs seraient supprimées pendant une période de cinq ans et que ces mêmes défendeurs verseraient 5 millions de dollars à la Province de l'Ontario. En outre, ces défendeurs se sont engagés collectivement à créer un fonds d'indemnisation pour les investisseurs pour une somme de 17,5 millions de dollars (plus 500 000 \$ pour administrer le fonds).

En outre, en 1993, la Commission a intenté des poursuites contre Gordon Capital Corporation et certains de ses cadres supérieurs. Les accusations se rapportaient aux stratégies d'arbitrage complexes sur obligations entre 1989 et 1991 qui ont abouti à une insuffisance importante de capitaux de la part de Gordon Capital. La Commission a accepté des accords de règlement exposant la nature de l'opération, les déficiences reconnues par les défendeurs et leur position à l'égard de ces déficiences. En ce qui concerne l'un des cadres supérieurs, l'accord de règlement prévoyait l'annulation de son inscription en

tant que cadre et de représentant et l'élimination des dispenses en matière de négociation pendant une période de 10 ans. En ce qui concerne un autre cadre, l'accord de règlement prévoyait la suppression de son inscription en tant que cadre et directeur d'un cabinet de conseillers en placement pendant six mois, qu'il suive certains cours et qu'il paie plus de 150 000 \$ en frais de dépôt dus ainsi que 125 000 \$ pour contribuer aux coûts de l'enquête. En ce qui concerne Gordon Capital, le règlement prévoyait le versement d'une somme de 6 millions de dollars au Fonds canadien de protection des épargnants ainsi que le versement de 375 000 \$ pour contribuer aux coûts de l'enquête de la Commission. L'accord de règlement imposait également des conditions au maintien de l'inscription de Gordon Capital, notamment des exigences rigoureuses en matière de conformité pour parer aux lacunes qui avaient été reconnues.

Au cours de l'exercice, la Commission a mis en oeuvre l'Instruction générale canadienne no 49 qui, de manière générale, énonce que l'adhésion à un OAR et les versements au Fonds canadien de protection des épargnants sont dans l'intérêt public pour tous les courtiers à l'exclusion des courtiers d'exercice restreint, mais y compris les courtiers exécutants) affiliés à un membre actuel d'un OAR lorsque le courtier, le membre d'un OAR ou les deux exercent leurs affaires dans plus d'une province ou d'un territoire.

L'exercice 1994 a également marqué la conclusion d'une mesure prise conjointement par l'industrie et les ACVM, qui a débuté il y a quatre ans pour élaborer de nouvelles normes en matière de suffisance de capital pour les firmes membres d'un OAR. Ces nouvelles règles sont mieux appropriées aux risques que les firmes affrontent, fournissent un mécanisme plus efficace d'alarme pour les firmes qui peuvent se trouver en difficulté financière et le nouveau calcul de capitaux est plus simple à effectuer.



AMÉLIORATION DE LA COMPÉTITIVITÉ

L'internationalisation des marchés financiers mondiaux a donné lieu à l'arrivée de nouveaux produits et a soulevé de nouveaux problèmes qu'il faut constamment résoudre. En outre, la Commission doit répondre aux exigences des administrés, notamment des investisseurs, qui veulent avoir accès à une gamme toujours plus large de produits. À cet égard, la Commission a pris l'initiative d'élaborer un avant-projet d'instruction générale canadienne visant à fournir des occasions accrues pour les investisseurs et les courtiers de participer aux émissions internationales de valeurs mobilières par des émetteurs étrangers de renommée internationale.

On prévoit que cette instruction générale sera prête au cours du prochain exercice. La Commission a également mis la dernière main à un règlement accordant une dispense générale, dans le contexte des émissions internationales, de l'exigence de droits contractuels aux acquéreurs institutionnels de titres de certains émetteurs étrangers.

En 1993, la Commission a conclu ses travaux en modifiant l'ordonnance de rationalisation des options reconnues qui fournit un cadre pour la négociation portant sur les options cotées en Bourse. En plus de l'objectif général des modifications qui était d'élargir la portée de l'ordonnance aux chambres de compensation en dehors

Perspective 1993

de l'Amérique du Nord, les modifications ont également cherché à rendre l'ordonnance plus compréhensible et à appliquer une déclaration normalisée de divulgation de risque.

La Commission a émis un règlement général, en janvier 1994, qui, selon ses modalités, expire le 31 décembre 1994 et qui remplace le règlement général précédent en date de juillet 1993 à l'égard des prospectus d'offres publiques d'échange. La publication du règlement général est accompagnée d'un avis indiquant que la Commission avait examiné les statistiques se rapportant à l'utilisation du système de prospectus d'offres publiques d'échange et conclu qu'il n'avait plus sa raison d'être et, par conséquent, invitant la communauté des placements à suggérer un autre moyen de faciliter la formation de capitaux en faveur des émetteurs de sociétés industrielles et de sociétés de ressources de second rang.

La Commission a terminé son examen de la suffisance de certaines ordonnances de la Commission dispensant les bourses étrangères de la nécessité d'être reconnues dans le cadre de la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises* de l'Ontario. L'examen a abouti à la simplification et à la facilitation des échanges sur les bourses de contrats à terme sur marchandises en dehors de l'Ontario.

Le personnel de la Commission a entrepris l'étude des différences entre les principes comptables généralement reconnus (PCGR) au Canada et aux États-Unis, qui nécessitait l'analyse des renseignements sur la conciliation des PCGR portant sur cinq ans. Les résultats de cette étude ont été publiés en mai 1993 afin d'obtenir des opinions et étaient accompagnés des observations des parties intéressées. À l'automne de 1993, le personnel a publié le résumé des observations reçues sur cette étude, faisant ressortir l'absence d'un consensus sur la plupart des questions. Un consensus a été atteint à propos de l'importance des PCGR canadiens comme base de déclaration pour les émetteurs canadiens et de la nécessité d'élaborer et de promouvoir des normes internationales de comptabilité qui serviraient de points de repère à long terme pour

STATISTIQUES SUR LA DIRECTION DE L'APPLICATION DE LA LOI

	1994	1993
PLAINTES ÉCRITES REÇUES	794	714
ENQUÊTES ENTAMÉES (1)	54	65

REMARQUE : 1. Le nombre d'enquêtes nouvelles entamées pendant l'exercice 1994 a été inférieur à celui de l'exercice 1993. On peut expliquer cette réduction par la complexité et l'aspect international accrues des opérations sur titres qui font l'objet d'une enquête et par une diminution des ressources en raison des postes vacants qui n'ont pas été comblés.

la conciliation des émetteurs multinationaux. D'après ce qui précède, la Commission a décidé de n'apporter aucun changement aux exigences de conciliation actuelles des principes de comptabilité généralement reconnus, mais de continuer à surveiller l'évolution de la situation dans ce domaine.

La Commission a joué un rôle de premier plan pour soutenir les efforts de l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières («OICV») visant l'élaboration de normes pratiques en matière de comptabilité internationale. L'objectif est d'en arriver à des normes de comptabilité internationales appropriées susceptibles d'être utilisées dans le monde entier. Les sociétés canadiennes qui recueillent des capitaux en dehors du Canada et les investisseurs canadiens qui cherchent à acheter des actions de sociétés étrangères en profiteraient puisque les normes de comptabilité canadiennes et les normes de comptabilité internationales sont assez compatibles. On a parcouru beaucoup de chemin au cours de l'exercice précédent. L'OICV a appuyé une norme internationale (sur les états de l'évolution de la situation financière) et s'est entendue avec le comité responsable des normes internationales de comptabilité sur une liste de normes fondamentales applicables aux questions comptables qui sont susceptibles de se poser dans les états financiers utilisés dans les émissions transnationales. L'OICV examine maintenant ces normes pour voir si elles répondent à ses besoins.



(de gauche
à droite)
Morley Carscallen,
Dean Kitts,
Glorianne
Stromberg,
Jack Blain,
Edward Waitzer,
Joan Smart,
Jack Geller,
Helen Meyer,
Brenda Eprile
(absents:
James Brown et
David Moore)



(de gauche
à droite)
Joan Smart,
Helen Meyer,
Daniel Iggers,
Brenda Eprile,
Morley Carscallen,
Dean Kitts,
Glorianne
Stromberg,
Jack Blain,
Edward Waitzer
(absents:
James Brown et
David Moore)



Les commissaires

EDWARD J. WAITZER a été nommé président de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario en novembre 1993. Avant sa nomination, M. Waitzer était associé principal du cabinet d'avocats Stikeman, Elliott, où il exerçait le droit des sociétés et des valeurs mobilières. Il a occupé le poste de vice-président, Listings and Distributions de la Bourse de Toronto, et a été professeur adjoint à l'Osgoode Hall Law School.

JOAN C. SMART a été nommée vice-présidente de la Commission en novembre 1991. Avant sa nomination, elle était directrice de la Direction des marchés financiers de la CVMO.

JOHN A. GELLER a été nommé vice-président de la Commission en novembre 1993. Avant sa nomination, M. Geller était associé principal du cabinet d'avocats Fasken Campbell Godfrey, où il exerçait le droit des sociétés et des valeurs mobilières.

JALYNN H. BENNETT est présidente de Jalynn H. Bennett and Associates Ltd., cabinet d'experts conseils spécialisés en planification et en perfectionnement organisationnel. Elle possède une vaste expérience des marchés financiers canadiens, de la macro-économie, de la politique du commerce et de la réforme de la réglementation. Mme Bennett a été membre de la Commission de décembre 1989 à avril 1994.

JOHN W. BLAIN est associé retraité du cabinet d'avocats McCarthy, Tétrault, où il a exercé le droit des sociétés et des valeurs mobilières. Il est membre de la Commission depuis février 1983.

JAMES R. BROWN est un ancien associé principal du cabinet de comptabilité de KPMG Peat Marwick. Il est administrateur de plusieurs institutions financières. M. Brown a été nommé à la Commission en novembre 1992.

MORLEY P. CARSCALLEN est un ancien associé principal du cabinet de comptabilité de Coopers & Lybrand. Il a été membre du Conseil consultatif sur la divulgation des renseignements de nature financière de la CVMO de 1970 à 1976 et président dudit conseil en 1975 et 1976. M. Carscallen a été nommé à la Commission en novembre 1992.

LEA B. HANSEN est analyste financière, a fait une carrière d'analyste des valeurs mobilières spécialisée dans le secteur des communications et des médias. Mme Hansen a occupé la charge d'administratrice de la Toronto Society of Financial Analysts de 1981 à 1984 et fut présidente de cette société en 1984.

Elle est actuellement membre du conseil d'administration de l'Association for Investment Management and Research. Elle a été membre de la Commission de septembre 1989 à septembre 1993.

DEAN C. KITTS est membre du barreau de l'Ontario et a occupé le poste de vice-président et de chef du contentieux de John Labatt Limitée. Il a été nommé commissaire en juin 1990.

DAVID T.C. MOORE a pris sa retraite en 1989 de son poste de vice-président administratif de ScotiaMcLeod Inc. M. Moore fut aussi administrateur de l'Institut canadien des valeurs mobilières et de la Bourse de Toronto; il fut également président du comité sectoriel mixte sur la propriété des maisons canadiennes de courtage en valeurs mobilières. M. Moore siège au conseil d'administration de l'Université Trent, en plus d'être administrateur honoraire du centre médical Sunnybrook et président du Second Harvest Food Committee. Il est membre de la Commission depuis septembre 1989.

HELEN M. MEYER est présidente de Meyer Corporate Valuations Ltd., société spécialisée dans l'évaluation des sociétés ouvertes. Elle possède une expérience considérable dans le domaine des services bancaires d'investissement. Mme Meyer a été nommée commissaire en avril 1994.

GLORIANNE F. STROMBERG pratiquait le droit des sociétés et des valeurs mobilières avant d'être nommée commissaire en 1991. Mme Stromberg a fait partie du Comité consultatif sur les valeurs mobilières de la CVMO de 1985 à 1990.

PAUL L. WAITZER est un ancien gouverneur de la Bourse de Toronto et un ancien président du Fonds national de prévoyance. Il a également été président et chef de la direction d'une maison d'investissement à succursales multiples. À l'heure actuelle, il est président d'une société de placement et d'aménagement. Il a été membre de la Commission de février 1986 à octobre 1993.

ROBERT J. WRIGHT ancien associé principal du cabinet d'avocats de Lang Michener, a exercé le droit des valeurs mobilières et des sociétés en même temps qu'il donnait des cours à l'Osgoode Hall Law School de l'Université York. Il a été nommé commissaire en juin 1989 et président en septembre 1989. Le mandat de M. Wright s'est terminé le 31 août 1993.



Le Conseil consultatif sur la vente à terme de marchandises (CCVTM)
Le Conseil consultatif sur la divulgation des renseignements
de nature financière (CCDR)
Le Comité consultatif sur les valeurs mobilières (CCVM)

Le CCVTM joue un rôle consultatif auprès de la Commission dans le domaine des contrats à terme sur marchandises, des options sur les contrats à terme et d'autres titres dérivés. Ses membres sont nommés par décret.

KENNETH B. FOXCROFT, *Président du CCVTM*
(jusqu'au 28 mai 1994)

Premier vice-président

Groupe de la Trésorerie et des placements
La Banque Toronto-Dominion

DAVID G. PATTERSON, *Président du CCVTM*
(à compter du 29 mai 1994)

Président

Newcastle Capital Management Inc.

ANDREW G. CLADEMENOS

Expert en produits dérivés

Gordon Capital Corporation

DAVID C. HOLMES

Administrateur et premier vice-président

ScotiaMcLeod Inc.

JOHN E. HORE

Vice-président et directeur des contrats à terme

L'Institut canadien des valeurs mobilières

CAROL PENNYCOOK

(à compter du 29 mai 1994)

Associée, Davies, Ward & Beck

LE CONSEIL CONSULTATIF SUR LA
DIVULGATION DES RENSEIGNEMENTS DE
NATURE FINANCIÈRE (CCDR)

Le CCDR conseille la Commission et son personnel sur les questions relatives à la divulgation de renseignements de nature financière. Ses membres sont nommés par décret et comprennent quatre experts-comptables et un représentant du secteur des valeurs mobilières.

PATRICIA O'MALLEY, *Présidente du CCDR*
Associée, Peat Marwick Thorne, Toronto

JAMES C. DOAK

Directeur des recherches, Scotia McLeod Inc.

NAJU B. SHROFF

Associé, Arthur Andersen & Co., Toronto

J. ALEX MILBURN

Associé, Ernst & Young, Toronto

ROSS SKINNER

Ancien associé, Ernst & Young, Toronto

LE COMITÉ CONSULTATIF SUR LES VALEURS
MOBILIÈRES (CCVM)

Le CCVM est un comité consultatif qui a été créé par l'Instruction générale no 1.7 de la CVMO. Il est composé d'avocats qui pratiquent le droit des valeurs mobilières et qui sont chargés de conseiller la Commission et son personnel. La fin de leur mandat est répartie de sorte qu'un tiers seulement des membres finissent leur mandat au cours d'une même année. À la demande de la Commission ou de son personnel, le comité participe à l'élaboration et à la rédaction des projets de modification à apporter à la *Loi sur les valeurs mobilières* et à ses règlements, des instructions générales de la Commission et d'autres questions. Le comité conseille aussi la Commission sur les questions dont elle devrait, à son avis, s'occuper. Enfin, une fois par année, il fait rapport à la Commission sur ses activités de l'exercice précédent.

Le comité se compose des 12 membres suivants qui sont nommés par la Commission :

D. SHAWN MCREYNOLDS, Davies, Ward & Beck
Président du CCVM

DEBBIE M. ALEXANDER, Osler, Hoskin & Harcourt

JEFFREY A. BARNES, Fraser & Beatty

ALAN BELL, Blake, Cassells & Graydon

BLAIR COWPER-SMITH, McCarthy Tétrault

BARBARA R.C. DOHERTY, Miller Thomson

PAUL G. FINDLAY, Borden & Elliott

IRA GREENSTEIN, Skadden, Arps, Slate,
Meagher & Flom

LAWRENCE P. HABER, Fogler Rubinoff

STEPHEN H. HALPERIN, Goodman & Goodman

PATRICIA A. KOVAL, Tory, Tory
DesLauriers & Binnington

JOHN M. STRANSMAN, Stikeman, Elliott

Les demandes d'observations, les instructions générales, les décisions générales, les motifs et les avis d'audience publiés par la Commission **(EXERCICE TERMINÉ LE 31 MARS 1994)**

Rapport sur les différences d'étude entre les principes comptables et généralement reconnus du Canada et des États-Unis 16 OSCB 2273

Projet de modifications de l'Instruction générale canadienne n° 47 et de l'Instruction générale n° 45 16 OSCB 2901

Projet de l'Instruction générale canadienne n° 53 - prospectus et système de communication permanente de l'information des émetteurs étrangers 16 OSCB 4125

Groupe de travail de la province de l'Ontario sur la réglementation des valeurs mobilières 16 OSCB 5407
 17 OSCB 913

Placements privés contemporains, et émissions publiques et reportages avant le commencement du délai d'attente 16 OSCB 5949

Dérivés hors cote en Ontario - rapport du personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 17 OSCB 371

Examen des conditions de résidence applicables aux vendeurs et superviseurs de filiales canadiennes agréées de courtiers internationaux américains 17 OSCB 1215

INSTRUCTIONS GÉNÉRALÉS

Instruction générale canadienne n° 49
 Adhésion des courtiers nationaux aux organismes d'autoréglementation 16 OSCB 2719

Instruction générale canadienne n° 40
 Information occasionnelle 16 OSCB 2722

Instruction générale canadienne n° 45
 Modifications au Régime d'information multinationale 16 OSCB 2889

Instruction générale canadienne n° 51
 Changements concernant la date de clôture de l'exercice et l'assujettissement aux obligations d'information continue 16 OSCB 3329

Instruction générale de la CVMO n° 6.2 - modification
 Offres de droits 16 OSCB 5943

Instruction générale de la CVMO n° 7.1 - modifications aux articles 11.E et F.

Production de circulaires d'information ou production annuelle - 11.E et sollicitations de procurations - F OSCB 5946

Instruction générale canadienne n°s 47 et 45 - modifications

The Prompt offering Qualification System (IG 47) et le régime d'information multinationale (IG 45) 16 OSCB 6199

DÉCISIONS GÉNÉRALES

Certaines modifications au Règlement 1015 des Règlements refondus de l'Ontario de 1990 pris en application de la *Loi sur les valeurs mobilières*

Décision générale du 8 juin 1993
 16 OSCB 2831

Opérations visant la transformation en société fermée
 Décision générale du 30 juin 1993
 16 OSCB 3428

Offres d'achat d'initiés, offres d'achat d'émetteurs et offres publiques d'achat en prévision d'opérations de transformation en société fermée

Décision générale du 30 juin 1993
 16 OSCB 3429

Règlement de l'Ontario 638/93 et divulgation de la rémunération des cadres et desdettes des administrateurs, des cadres de direction et des cadres supérieurs

Décision générale du 1er décembre 1993
 16 OSCB 5913

Autorisation générale en application de l'article 81 du règlement pris en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario)

Autorisation générale du 1er décembre 1993 16 OSCB 5914

**Les demandes d'observations, les instructions générales, les décisions générales, les motifs et les avis d'audience publiés par la Commission
(EXERCICE TERMINÉ LE 31 MARS 1994)**

Régimes de réinvestissement des dividendes et des dividendes en actions	Equifax Canada Inc. al. 88 (2) b), 26 mai 1993 16 OSCB 2713
Décision générale du 26 novembre 1993 16 OSCB 5928	Rudolph F. Bernert et Trans Canada Options Inc. par. 22 (5), 30 juin 1993 16 OSCB 3439
Le Règlement 1015 des Règlements refondus de l'Ontario de 1990, dans sa version modifiée, et certaines offres internationales faites par placement privé en Ontario	Rex G. Heslop, 693994 Ontario Limited, 733241 Ontario Limited, 820126 Ontario Inc., Taygil Investments Inc. et Diversified Landvest Inc. art. 128, 4 mai 1993 16 OSCB 3448
Décision générale du 1er décembre 1993 16 OSCB 5931	Stephen Frank Wilkinson par. 23 (3), 14 juillet 1993 16 OSCB 3545
Autorisation générale des offres internationales faites par placement privé en Ontario	Terence Edward Robinson, Peter Jeffrey Robinson, Peter Robinson, Alexander Zukovs, Robcorp. Inc., Traz Holdings Inc., Belair Capital Group Limited, Yorkton Securities Inc. et Leonard Latchman Décision sur la demande de surseoir aux audiences en attendant la fin d'une instance criminelle, 17 novembre 1993 16 OSCB 5567
Autorisation générale du 1er décembre 1993 16 OSCB 5938	J. Patrick Sheridan par. 28 (1), 17 décembre 1993 16 OSCB 6345
Réseaux régis par les principes de réglementation	Cycomm International Inc. par. 8 (2), 23 décembre 1993 17 OSCB 21
Décision générale du 15 décembre 1993 16 OSCB 6168	Terence Edward Robinson, Peter Jeffrey Robinson, Peter Robinson, Alexander Zukovs, Robcorp Inc., Traz Holdings Inc., Belair Capital Group Limited, Yorkton Securities Inc. et Leonard Latchman Motion visant à surseoir aux instances pour le motif de craintes raisonnables de préjudice, 9 décembre 1993 17 OSCB 30
Certaines modifications au Règlement 1015 des Règlements refondus de l'Ontario de 1990 rendues en application de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i>	Money Concepts Group Capital Corp. art. 245 Rég., 24 janvier 1994 17 OSCB 777
Décision générale du 14 décembre 1993 17 OSCB 251	AVIS D'AUDIENCE
Décision générale du 14 décembre 1993 17 OSCB 252	Rex G. Heslop, 693994 Ontario Limited, 733241 Ontario Limited, 820126 Ontario Inc., Taygil Investments Inc. et Diversified Landvest Inc. art. 128, 5 février 1993 16 OSCB 1642
Décision générale du 14 décembre 1993 17 OSCB 503	
Proposition de la Bourse de Toronto visant à favoriser la formation du capital pour les jeunes sociétés exploitantes de ressources et entreprises industrielles	
Décision générale du 10 janvier 1994 17 OSCB 347	
Règlement 638/93 de l'Ontario et divulgation de la rémunération des cadres et des dettes des administrateurs, des cadres de direction et des cadres supérieurs	
Décision générale du 8 mars 1994 17 OSCB 1176	
MOTIFS	
Pia Williamson par. 8 (4) et 23 (3), 25 mai 1993.....16 OSCB 2689	Seakist Overseas Limited, Henri Herbots, Michael

**Les demandes d'observations, les instructions générales, les décisions
générales, les motifs et les avis d'audience publiés par la Commission**
(EXERCICE TERMINÉ LE 31 MARS 1994)

G. Degroote, W. Keith Walker et Midland Walwyn Capital Inc. art. 27 et 128, 23 avril 1993 16 OSCB 1952	Sergio Cragnotti, Roberto Marziale et Cragnotti & Partners (Canada) Inc. art. 127 et 128, 10 décembre 199316 OSCB 6160
Rudolph F. Bernert et Trans Canada Options Inc. par. 22 (5), 28 avril 1993 16 OSCB 2081	Belteco Holdings Inc., Torvalon Corporation, Gary Salter, Elaine Salter, Peter Arthur Mitchell, Rodika Lorika, Glen Erikson, Christine Erikson, Kai Hoesslin, Harcourt Wilshire, 921159 Ontario Inc., 918211 Ontario Inc., E.A. Manning Limited, Marchmont & Mackay Limited, Charles Lorne Ornstein, Ian Morton Rolin, Judith Marcella Manning, Timothy Edward Manning, William Douglas Elik, et Amit James Sofer art. 27 et 128, 15 décembre 1994 17 OSCB 120
McConnell & Company Limited, Frank McConnell, Ronald Charko, Howard Whillans, Robert Phillips, George Burton, Emmanuel Borromeo, Lawrence Mens, Michael Nicolau, Ralph Schatzmair, Martin Wasserman, Paul O'Connor et Alfred Stubbs et Queensbury Securities Inc. et Robert Seal art. 27 et 128, 4 mai 1993 16 OSCB 2082	Joseph Duggan, Jeffrey Shier, Gordon Richardson, Merit Investments Inc. et Barry Howard Kasman art. 27 et 128, <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> et art. 24, <i>Loi sur les contrats à terme sur marchandises</i> , 15 décembre 1993 17 OSCB 123
Angelo Comi et Michele Cappuccitti art. 27 et 144, <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> et art. 66, <i>Loi sur les contrats à terme sur marchandises</i> , 2 juin 1993 16 OSCB 2659	Money Concepts Group Capital Corp. art. 245, 11 janvier 1994 17 OSCB 125
Peter Bailey art. 27 et 128, 14 juin 1993 16 OSCB 3020	Food Court International Inc., Ruven Zonenberg et Anthony Perini art. 127, 25 janvier 1994 17 OSCB 498
James Connacher art. 27 et 128, 14 juin 1993 16 OSCB 3024	Wye Resources Inc. art. 127, 4 février 1994 17 OSCB 616
Gordon Capital Corporation art. 27, <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> et art. 24, <i>Loi sur les contrats à terme sur marchandises</i> , 14 juin 1993 16 OSCB 3028	E.A. Manning Limited, Judith Marcella Manning, William Douglas Elik, Mary Martha Fritz, Marc Harold Schwalb et Peter John Finance art. 27 et 37, 4 février 1994 17 OSCB 616
Patrick Lett art. 27 et 128, <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> et art. 24, <i>Loi sur les contrats à terme sur marchandises</i> , 14 juin 1993 16 OSCB 3032	Track Investment Corporation art. 27, 24 février 1994 17 OSCB 1064
Eric Rachar art. 27 et 128, <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> et art. 24, <i>Loi sur les contrats à terme sur marchandises</i> , 14 juin 1993 16 OSCB 3035	Capital Banc Canada Worldwide Growth Fund art. 127, 14 mars 1994 17 OSCB 1300
Sanwa McCarthy Securities Limited et John Edward Newlands art. 27 et 128, 1er novembre 1993.....16 OSCB 5375	Sprott Securities Limited, Eric Sprott et Anne Spork art. 27, 14 mars 199417 OSCB 1300

2004
ISC
-A56



Ontario
Securities
Commission



Annual
Report
1995

Printed on recycled paper

Act	Ontario Securities Act	FDAB	Financial Disclosure Advisory Board	Regulation	Regulations promulgated under the Act
CDN	Canadian Dealing Network	IDA	The Investment Dealers Association of Canada	SAC	Securities Advisory Committee
CDS	Canadian Depository for Securities Ltd.		International Organization of Securities Commissions	SEC	US Securities and Exchange Commission
CFA	Commodity Futures Act	IOSCO		SEDAR	System for Electronic Document Analysis & Retrieval
CFAB	Commodity Futures Advisory Board			SRO	Self-Regulatory Organization
CI/CA	Canadian Institute of Chartered Accountants	MD&A MOU	Management Discussion and Analysis Memorandum of Understanding	TFE	The Toronto Futures Exchange
CSA	Canadian Securities Administrators	OSCB	Ontario Securities Commission Bulletin	TSE	The Toronto Stock Exchange



Office of the
Chairman

Bureau du
président

Ontario
Securities
Commission

Commission des
valeurs mobilières
de l'Ontario

Suite 1800
20 Queen St. West
Toronto ON M5H 3S8

Bureau 1800
20 rue Queen ouest
Toronto ON M5H 3S8

Telephone No. (416) 593-8200
Facsimile No. (416) 593-8241
TDX 76
CDS-OSC

N° de téléphone (416) 593-8200
N° de télécopieur (416) 593-8241
TDX 76
CDS-OSC

June 29, 1995

The Honourable Ernie Eves
Minister of Finance
7th Floor, Frost Building South
7 Queen's Park Crescent
Toronto, Ontario M7A 1Y7

Dear Minister,

It is not an exaggeration to suggest that participants in capital markets are embarked upon the mission of reinventing the architecture of financial services regulation. Forces arising from the challenges of managing the complexities of the marketplace, constraints on governmental resources, industry (and regulatory) integration and increasing reliance on industry and firm self-regulation are fuelling an inexorable process.

The Commission is seeking to position itself to play a constructive leadership role in this process. As outlined in last year's annual report, it is doing so by dedicating its resources to three basic tasks: improving organizational effectiveness, rationalizing and simplifying its regulatory framework, and developing responsive and relevant standards. The critical challenge, which will require your support, is ensuring that the Commission has the tools and resources it needs to do its job properly.

In spite of severe constraints, significant progress has been made during the last year. We look forward to our continuing ability to account favourably for the results.

Yours truly,

Edward J. Waitzer



Message from the Chair and Executive Director

*1994 has been a
significant year for
the Ontario Securities
Commission.*

Where We Started From

Developments in the capital markets and the changing needs and expectations of those markets have served as a catalyst for all who were involved in the work of the Commission to take action to make necessary changes at the Commission to enable it to better perform its role.

As a first step, a self-assessment was conducted which indicated that: the Commission was not always perceived by either its employees or its "customers" as meeting their needs; the resources of the Commission (including financial, human, administrative and technological) were inadequate; and there was significant room for improvement in the way that work was done and staff were managed at the Commission.

Where We Are Now

Organizational Effectiveness

As a result of staff's effort in assessing the Commission's structure and work processes, there has been an institution-wide recognition that the Commission's culture, systems and procedures need to be realigned to meet the needs of a changing industry and marketplace and that resources need to be used more efficiently and effectively. The guiding principles for the Commission's revitalization effort are teamwork, customer service, individual development and sharing of responsibility and accountability for work broadly throughout the

organization. This endeavour is a major accomplishment and a testimony to staff's willingness to identify and deal with the most challenging issues faced by the Commission.

As outlined under the heading "OSC Restructuring," we are well along in the revitalization process which involves all staff, Commissioners and outside constituents. The extraordinary effort being invested by all concerned reflects their dedication to the goals of the Commission.

Enhancement of the

Powers of the Commission

Two significant legislative initiatives came to fruition during the course of the year. The first augments the Commission's enforcement powers and the powers formally to recognize and supervise SROs. The second provides the Commission with broad rule-making powers, subject to the discipline of a rigorous accountability regime. Both better equip the Commission with the authority it requires to discharge its statutory mandate. The latter, over time, should assist in centralizing and coordinating the regulatory framework, irrespective of whether, when and how the continuing dialogue over jurisdictional issues is resolved.

The manner in which rule-making authority was conferred on the Commission has obliged the Commission to undertake the reformulation of all blanket rulings and orders and related policy

instruments within a two-year time frame ending in March, 1997. The reformulation process, which is described in detail under the heading "The Road to Rule-Making," is now underway. Once again, it involves extraordinary effort by all involved. While it is hoped that some major operational improvements to existing policy instruments may be made to rationalize the existing regulatory framework, the ability to do so may be tempered by the relatively short time frame and an overriding desire to maintain harmonization of securities regulation across Canada.

Financial Resources

The final tool required to position the Commission so that it can respond effectively to market developments is to secure adequate funding. The Commission's problems due to insufficient funding and an unresponsive budgetary process have been exacerbated during the last year. In order to allocate resources to much-needed improvements in technology, the Commission has been operating with a 20 per cent staff vacancy rate. This cannot continue without substantially prejudicing the ability of the Commission to carry out its mandate. If the Government is not prepared to address the Commission's need for a more responsive funding process, it will have to seriously reconsider its continuing interest in retaining jurisdiction (and responsibility) for securities regulation.



Other Major Initiatives

A number of other major initiatives are underway. Many are highlighted in this Annual Report.

The Commission is continuing its review of the regulation of the investment fund industry. Consultative processes are being established in response to Commissioner Stromberg's comprehensive report that was prepared at the instance of the Commission for the CSA.

As markets converge and the financial services industry drives towards fuller integration of once separate lines of business, the Commission is making an effort to coordinate its expertise and authority with that of financial institution regulators, domestically and abroad. Regulatory concerns arising from the consolidation and operational integration of the financial services sector compel a collaborative effort.

Drawing largely on industry expertise the Commission, together with the CSA, has undertaken reviews of various regulatory requirements that may no longer be relevant to current market conditions. Task force reports on understanding conflicts of interest and on operational efficiencies that might be sought within the existing jurisdictional framework for securities regulation were recently released for public comment and regulatory consideration.

Policy reviews are currently underway in respect of a range of regulatory requirements including those affecting

small business capital formation, the relevance of residency requirements for registrants, the "early warning" disclosure regime and recognition criteria applicable to self-regulatory organizations.

The Commission has worked closely with the CDS on a range of initiatives including the recent shift to T + 3 settlement, its assumption of managerial responsibility for SEDAR (the electronic filing system which has been under development by the CSA for several years), the Debt Clearing System and the joint venture with the IDA and representatives of the investment fund industry to develop a mutual funds settlement and clearing system.

Commission staff have actively promoted and monitored discussions throughout the year between the IDA and the inter-dealer bond brokers in an effort to promote enhanced transparency in bond markets. All parties are optimistic that a constructive proposal will soon emerge.

During the last year the Commission has achieved significant operational efficiencies through the introduction of a selective review system for prospectus filings and, in concert with the CSA, the implementation of an expedited review system for certain types of prospectuses. The concept of reliance on other competent regulatory authorities is likely to emerge as a key tool in reducing regulatory duplication, overlap and inconsistencies.

Where We Are Going

Under Bill 190 (which conferred upon the Commission rule-making authority), the Commission is obliged to publish annually a statement of its regulatory agenda. This statement, in respect of which the Commission welcomes public input, recently was published in the OSCB and is reproduced in this Annual Report. In addition, brief descriptions of selected policy initiatives are included in this report, with a view to promoting increased understanding and awareness of the regulatory process.



Many of us miss the acute judgement and dry humour of Jim Brown, a Commissioner who passed away during the year. We are already anticipating the loss of our "senior" Commissioner Jack Blain, who will be retiring this summer. The Commission welcomed two new Commissioners during the year – Vern Krishna and Robin Korthals. The generous and constant support of the

Commissioners has been particularly valuable to each of us. So, too, has the commitment and perseverance of staff, functioning admirably under difficult circumstances.

Although there is still much to be done, the Commission has made significant advances in learning to manage in a new environment in which markets tend to discipline the regulatory framework at least as much as the reverse. It is, and will continue to be, a challenge and privilege for us all.



Edward J. Waitzer
Chairman

Brenda J. Epile
Executive Director

Mission

*To protect investors
from unfair, improper
or fraudulent practices
and foster fair and
efficient capital markets
and confidence in
their integrity.*

Guiding Principles

The economy of Ontario relies on capital markets to play a pivotal role in the capital formation and wealth creation process. A robust capital market also guarantees significant jobs in the financial services sector. We need to encourage efficient markets that are both open and fair so that viable businesses can raise financing and investors can have confidence in market integrity. Markets are "open" when current, complete and comparable public information about issuers and market activity is available. Markets are "fair" when customers come first and investors are protected from market abuses.

The primary means for achieving the Commission's mission are:

- ◆ requirements for timely, accurate and efficient disclosure of information;
- ◆ restrictions on fraudulent and unfair market practices and procedures; and
- ◆ requirements for the maintenance of high standards of fitness and business conduct to ensure honest and responsible conduct by market participants. ◆

Regulatory activities must be visible, comprehensible and cost-effective in order to maintain public confidence in the Commission. The following principles are articulated in Section 2.1 of the Act:

- ◆ Effective and responsive securities regulation requires timely, open and efficient administration and enforcement.
- ◆ The integration of capital markets is supported and promoted by the sound and responsible harmonization and co-ordination of securities regulatory regimes.
- ◆ The Commission should, subject to an appropriate system of supervision, use the enforcement capability and regulatory expertise of recognized self-regulatory organizations.
- ◆ Business and regulatory costs and other restrictions on the business and investment activities of market participants should be proportionate to the significance of the regulatory objectives sought to be realized.
- ◆ The importance to be given to each of the purposes of the Act may have to be balanced in specific cases. ◆

The Ontario Securities Commission

The Commission performs a number of different functions relating to the administration of the province's securities regulatory system. In particular, the Commission is charged with administering the *Securities Act*, the *Commodity Futures Act*, the *Deposits Regulation Act*, as well as certain provisions of the *Ontario Business Corporations Act*. The structure and responsibilities of the Commission are detailed in numerous sections of the Act and in various subordinate instruments. These functions include policy development, administration and enforcement, and adjudication.

The Commission is an autonomous statutory tribunal that is appointed by Order-in-Council and composed of a full-time Chair (who also serves as Chief Executive Officer), two full-time Vice-Chairs, and up to eight other Commissioners who serve on a part-time basis. It is engaged in a number of activities, including: formulating policy; sitting as an administrative tribunal in hearings; acting as an appeal body from decisions made by the Executive Director and staff; hearing appeals from decisions of

the TSE, TFE and the IDA; exercising discretion respecting securities regulatory requirements; and making recommendations to the Ministry of Finance for changes in legislation and regulation.

The Commission meets regularly to discuss policy issues. During the last fiscal period, it met 22 times. In addition, panels of the Commission sat for an aggregate of 173 days in hearings or to consider settlements. Two commissioners are available two days each week to consider and, if thought fit, issue rulings and orders.

The Commission staff has more than 200 lawyers, accountants, investigators, registration officers, managers and support staff. The Executive Director serves as Chief Operating Officer. Staff is engaged in a number of activities, including: regulating persons that trade in securities or commodity futures contracts through the administration of a registration system; reviewing and receipting offering documents, such as prospectuses, filed by issuers; monitoring continuous disclosure documents; conducting compliance reviews of registrants, issuers and

other market participants; exercising discretion respecting securities regulatory requirements; and investigating possible violations of securities regulatory requirements and commencing proceedings before the Commission or prosecutions before the Ontario Court of Justice (Provincial Division).

In the course of performing its activities, the Commission makes use of a number of powers, which include the power to: grant relief from provisions concerning prospectuses, registration, continuous disclosure, take-over bids or issuer bids, financial reporting requirements and proxy solicitation and insider reporting requirements; order financial examinations of market participants and investigations, with formal subpoena power; order compliance reviews of market participants; suspend, restrict, terminate or impose terms on registration, or reprimand registrants; order that exemptions in the Act do not apply to a person or company; cease-trade any security; and order funds to be frozen or apply to court for the appointment of a receiver. ♦



Restructuring

In 1994, the Commission announced plans to restructure its work processes and reorganize its operations. Although the Commission has periodically shifted units among branches or created new functions, it has never done a wholesale re-evaluation of its work processes from the ground up.

Objectives

The Commission's restructuring is guided by four fundamental principles: *Customer Service*: All activities are to be focussed on enhancing the quality of our service to our customers, who may be internal to the organization or external such as: investors; issuers, registrants, stock exchanges and the CSA.

Teamwork: A team-oriented approach is intended to be utilized to promote coordination, cooperation and communication throughout the organization.

Individual Development: Priority will be placed on training and career development to assist every member of the organization in achieving his/her career potential.

Responsibility and Accountability

A flatter organization structure will be adopted that will enable operational decisions to be made at the level closest to where they are implemented. Unnecessary layers of review and reporting will be eliminated.

First Steps

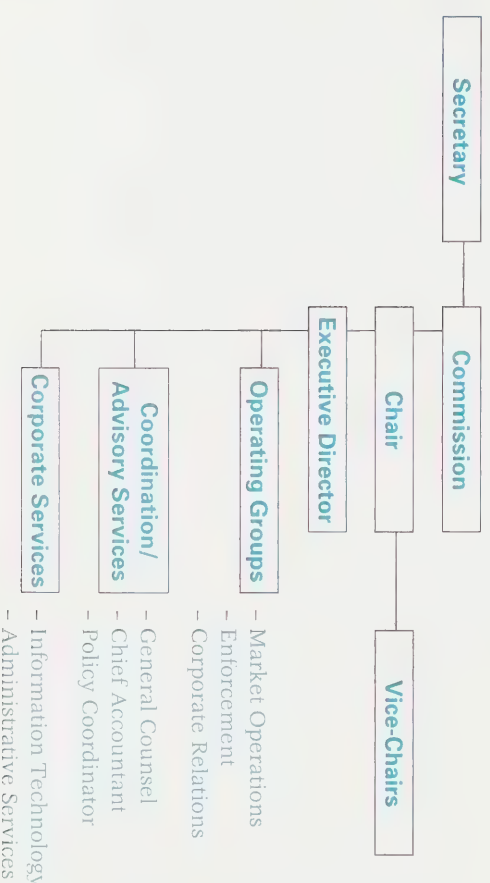
Early on, we decided that before the status quo could be changed we had to better understand the problems facing our organization. To that end, we undertook a confidential staff survey of the Commission's existing "corporate culture" and staff sentiment. Areas for improvement were confirmed by the survey results, which indicated a collective desire for a more flexible organization in order to

enrich career development and enhance our ability to service customers. The Commission's emphasis on technical expertise was seen as standing to benefit from improved management, communication and teamwork skills.

With the results of the survey in mind, the next step involved the creation of a new proposed organizational structure. This was accomplished with significant staff input through formal proposals and brainstorming sessions. A consultative committee of staff was formed to provide advice and assistance to senior Commission management during this phase. Ultimately, the framework of the new organizational structure emerged and was outlined internally in February 1995.

Proposed Structure

The proposed organizational structure is comprised of three building blocks: operating groups; co-ordination/advisory services; and corporate services:



Operating Groups

Market Operations will combine the staff and work functions of the present Corporate Finance, Capital/International Markets Branches, the Chief Accountant's and General Counsel's Offices and the Compliance Unit. Market Operations will be responsible for receiving and reviewing issuer and registrant filings and applications, registering and monitoring registrants and overseeing self-regulatory organizations. The consolidation should allow for more flexibility in allocating multidisciplinary resources according to market demands and areas of interest.

Corporate Relations will be a new operating group for the Commission, although it will include staff from existing areas such as the Secretary's Office. Corporate Relations will be responsible for developing and operating a centralized public inquiry service, a public/investor education program and a corporate communications strategy. It may, over time, serve as the focal point for public access to information about capital markets participants and events.

Enforcement will refocus its resources and implement structural changes to enhance its investigation and enforcement activities. It will become more proactive in scanning capital markets for problem areas.

Coordination/Advisory Services

Support for these operating groups will be provided as follows:

- (a) Advisory Services – leadership and counsel will be provided by the General Counsel and the Chief Accountant. They will offer the Commission and staff legal advice and direction on accounting/auditing matters.
- (b) Coordination Services – the Policy Coordinator will be responsible for managing policy projects by organizing and managing small, flexible project teams. This centralization will ensure that policy initiatives benefit from competence and resources across the Commission. The Secretary to the Commission will continue to coordinate Commission meetings and hearings.

Corporate Services

Corporate Services will comprise two distinct functions. Information Technology will remain an area of priority for the Commission, since it is through enhancing our systems capability in a variety of areas that we can significantly improve efficiency and quality of service. Administrative Services will continue to provide human resources, finance, purchasing and other support services.

The Operational Review Process

After the proposed structure was finalized, the Commission began operational

reviews of the significant “work processes.” The first step involved an effort to identify each of our major work processes. We were extremely fortunate in arranging for a number of excellent external participants to join our review groups.

In February 1995, five (of 15 identified) work processes were selected for initial operational reviews (issuer filings, applications, enforcement inquiries and investigations, internal communication and compliance/registrant filings). Review groups comprised of staff, Commissioners (in certain cases) and representatives of major “customers” (such as securities and litigation lawyers, accountants and representatives of SROs) were formed. Each review group was led by two trained staff facilitators responsible for organizing the group's activities and monitoring progress. The objective is to develop recommendations for changes to work processes and organizational structure.

Each review group has developed a detailed workplan, collected comprehensive information from their “customers,” consolidated its findings into issue statements, and then developed recommendations for changes to work processes and organizational structure. Recommendations were tested against criteria such as cost, effect on our “customers” and implementation time frames, to ensure that the recommendations are practical and feasible. The initial review groups will be making presentations to a small implementation team (including

representatives of senior management) in the summer of 1995. It will assess each recommendation and develop an implementation plan and framework.

Operational reviews of additional work processes will begin in the fall of 1995. At the same time, the Commission will start to implement the recommendations from the phase one reviews. We expect to complete the phase two reviews in early 1996 and implement recommendations throughout that year.

Training

A key component of the restructuring is the implementation of a comprehensive training program to enhance individual development and staff expertise. Feedback from the culture survey and the operational review groups has identified training in management skills, technical matters and systems as enhancing staff development and career opportunities, as well as improving the quality of service to our “customers” by creating a more knowledgeable and informed workforce.

A new Performance Development Review System for staff was implemented in January 1995. The training program's current focus is interpersonal and management skills development, including teamwork and leadership style. In addition, the Commission has implemented an Internal Acting/Secondment Policy to provide staff with the opportunity to advance their careers by gaining experience in other areas of the Commission. ♦

The Road to Rule-Making

Historically, the Commission participated in developing Ontario's securities regulatory scheme through a variety of instruments, including policy statements, blanket orders and rulings, and notices. The January 1, 1995, amendments (the "Amendments") to the Act pursuant to the *Securities Amendment Act*, 1995, made additional regulatory tools available to the Commission.

The purpose of the Amendments was to provide the Commission with sufficient statutory authority to continue to regulate effectively in a flexible and responsive manner. One of the most significant aspects of the Amendments is that they grant the Commission the authority to make rules having the effect of regulations in respect of a range of specified matters. This authority is coupled with mechanisms which ensure appropriate procedural safeguards and an opportunity for public participation.

Developments Giving Rise to the Amendments

The CSA have for almost thirty years used policy statements and other instruments as regulatory tools to respond in a flexible and responsive manner to the practical constraints of using current securities laws to clarify market uncertainties.

In March 1993, the Commission adopted Policy Statement 1.10, which related to business practices for securities dealers engaged in the marketing and sale of what are commonly known as "penny stocks." Certain securities dealers commenced legal action challenging the authority of the Commission to adopt the Policy Statement. In what has come to be known as the "*Ainsley* decision," the Court of first instance concluded that although the Commission was amply justified in trying to address the concerns to which Policy Statement 1.10 was directed, the Commission did not have sufficient statutory authority to issue, what in the Court's view amounted to, a binding rule.

At the request of the Commission, in 1993 the Minister of Finance appointed a joint Commission and Ministry Task Force

to consider the appropriate legislative response to issues raised by the *Ainsley* decision. The Task Force sought and received significant public input in connection with its interim and final reports.

In both its interim and final reports, the Task Force recommended that the Commission be given rule-making authority, subject to appropriate accountability mechanisms. The recommendations of the final Task Force Report, *Responsibility and Responsiveness – Final Report of the Ontario Task Force on Securities Regulation*, were published in June 1994 and were widely supported by capital market participants. This provided a solid foundation from which the Amendments could be developed and adopted with all party consent by the Legislature within months of the release of the final Report.

The Amendments

Scope of Rule-Making – The Commission's rule-making is subject to the purposes and principles sections set out in the Amendments. For purposes of providing certainty regarding the scope of the Commission's rule-making authority, the matters in respect of which the Commission may



make rules are specifically enumerated in the Amendments. These “heads of power” are intended to provide sufficient authority for the Commission to make rules in respect of those matters which are currently the subject of policy instruments, as well as those securities regulatory matters which may foreseeably arise in the near to medium-term.

Notice and Comment – Historically, the Commission endeavoured to make its policy-making process transparent to the public and responsive to the capital markets by providing notice of proposed policies and inviting public comment. Under the Amendments, the Commission is required to submit proposed rules to a formal “notice and comment” procedure prior to their being adopted. The notice in respect of a proposed rule must set out the proposed rule, a statement of its substance and purpose, and a reference to the authority under which the rule is proposed. Following the initial public publication of a proposed rule, the public is to be provided at least 90 days to consider the proposed rule and submit comments to the Commission. If material amendments to a proposed rule are made by the Commission after the conclusion of the initial notice and comment period, the Commission is obliged to remit the proposed rule, as amended, to a subsequent round of notice and comment.

Political Oversight and Responsibility – Once the Commission has adopted a rule subsequent to the notice and comment process, the Commission must deliver to the Minister of Finance a copy of the rule and publish a summary of the comments received in respect of the rule and the Commission’s response to the significant issues and concerns brought to its attention during the comment period (in order that the public may clearly understand the reasons for the final form of the rule). Within 60 days after a rule is delivered to the Minister, the Minister may approve or reject the rule or return it to the Commission for further consideration. If the Minister does not approve, reject or return the rule, it becomes effective 15 days following the conclusion of the 60-day period.

Policy-making – The Commission’s

authority to make rules does not detract from the continuing utility of policy statements as a regulatory tool. Under the Amendments, notice of proposed policies must be published for public comment. Following publication, interested persons will be provided at least 60 days to make written representations. If the Commission proposes material changes to the proposed policy following publication, interested parties will be provided an opportunity to comment on the proposed policy, as amended. Following the notice and comment process, the Commission may adopt the proposed policy. Given their non-binding nature, policies do not require Ministerial approval to become effective.

Other Features – The Amendments include two additional means by which to strengthen the “public voice.” First, following an invitation to the public to make written representations as to matters that should be identified as Commission priorities, the Chair of the Commission is required annually to deliver to the Minister, and to publish, a

statement of the priorities of the Commission. Second, on a quinquennial basis, the Minister of Finance is required to appoint an advisory committee to review Ontario’s securities laws and the needs of the Commission. The Advisory Committee must solicit the views of the public and prepare a report for the Minister which will be tabled in the Legislature and be reviewed by a committee of the Legislative Assembly.

Transitional Measures – To ensure the smooth functioning and integrity of Ontario’s capital markets until the Commission has had an opportunity to reformulate those of its blanket orders and rulings and related blanket-ruling based policy statements in accordance with the process described on the following page, all such blanket rulings and orders and policy statements have been deemed to be rules for a two-year period. Accordingly, the Commission will be striving to complete the reformulation process in respect of all its current policy instruments within the two-year period.

The Reformulation Process

Rule, Policy or Notice – As part of the reformulation process, Commission staff have reviewed in excess of 260 policy instruments (including all Commission Policy Statements, Uniform Act Policy Statements, National Policy Statements, blanket orders and rulings, and the current notices issued by the Commission, staff and the CSA) and proposed which should be reformulated as rules, policies or notices, repealed, combined with other policy instruments or left “as is.” For purposes of determining whether or not an instrument should be reformulated, in whole or in part, as a rule, policy or notice, the focus was not on the nature of the language contained in existing instruments, but on whether or not the instrument in question should be binding, and thus a rule. If an instrument is not intended to be binding following reformulation, it may take one of several forms (in that it may be reformulated as a policy statement or a notice).

Stream One or Two – In addition to the foregoing categorization, instruments have also been grouped as being in either Stream One or Stream Two. Stream One is comprised of instruments which, for purposes of being reformulated, do not require a significant change in the underlying policy. Stream Two instruments are those instruments which, for any number of reasons (e.g., the current policy is outdated or does not reflect administrative practice), require a significant change in underlying policy for purposes of reformulation.

Subject Matter Grouping – In order to enhance the accessibility of the regulatory framework resulting from reformulation, it is intended that reformulated instruments will be categorized and grouped on the basis of subject matter, rather than be categorized as they currently are, based upon the type of instrument which they are (for example, Commission Policy Statement, National Policy Statement, blanket ruling, etc.).

Instrument Reformulation – Rather than just changing the form of an instrument to make it wholly rule-like or policy-like, it is intended that as part of the reformulation process, instruments will be reformulated to address any deficiencies which the Commission staff is aware of in connection with their application.

Supporting Infrastructure – To ensure consistency of form and style in respect of reformulated instruments, a manual of drafting standards and conventions has been developed. As well, an electronic tracking system has been developed to manage document flow during the reformulation process (including the notice and comment process), as well as to maintain a database for reformulated instruments which come into effect.

Coordination and Harmonization – National Policy Statements are being considered as part of the reformulation process. In order to ensure continuing harmonization with other CSA members in respect of National Policy Statements

and other instruments, there has been ongoing coordination and communication with the CSA throughout the reformulation process to date. The CSA has established a subcommittee of Chairs of the CSA to oversee and coordinate the reformulation process as it relates to the CSA. Through the subcommittee and other processes put in place in connection with the reformulation process, it is intended that a high level of regulatory harmonization among CSA members will be maintained.

Release of Reformulated Instruments – The two-year time frame to reformulate instruments is relatively brief when one considers that the shortest amount of time in which an instrument can become a rule from the date of its publication for notice and comment is 165 days. In order to meet the two-year period for reformulation, the Commission anticipates commencing the release of reformulated instruments for notice and comment by this fall. ♦

Rationalization & Simplification of the Regulatory Framework

In addition to maintaining a responsive posture, the Commission has focussed on improving regulatory performance by initiatives intended to rationalize and simplify the existing regulatory framework.



Selective and

Expedited Review

In recent years, the Commission has experienced a steady increase in both the number and complexity of financing filings. At the same time, the resources available to effectively review documents have remained constant or in some cases have been reduced. In order to address the risk of unduly hindering the momentum of capital market activity, the Commission implemented two significant process improvements this year.

Selective Review

In October 1994, staff introduced a system to review prospectuses and other documents selectively in order to more

effectively focus limited staff resources on material and relevant issues. Under the Selective Review System, certain incoming prospectuses and other documents are subjected to an initial screening process that applies both objective and subjective selection criteria. Documents which are selected for review following the initial screening process are subject to either a Full Review or an Issue Oriented Review – the latter being a review of specific issues rather than a review of the whole document filed. In addition, issuers may be subject to an Issuer Review which covers an issuer's annual information form, annual financial statements and MD&A. The Selective Review System, as originally designed, was not

intended to expedite the filing and clearance of prospectus filings.

The majority of the selections for Full Review represent first time offerings in Ontario. Issues targeted for review under the Issue Oriented Reviews included: future oriented financial information; executive compensation disclosure; business acquisition disclosure; dealer compensation; investment in derivatives by mutual funds; and changes resulting from restructuring of mutual funds. Selective Review has generated significant efficiency gains during the last eight months. Staff continues to monitor experience in this area to identify further efficiencies in the review and clearance of prospectus filings.

The Selective Review statistics on major categories of filings received for the 6-months ended March 31, 1995 are as follows:

Prospectus Type	No Review	Issue Oriented Review	Full Review	Total
Long Form	25%	35%	40%	100%
Short Form	88%	12%	–	100%
Investment Funds	22%	48%	30%	100%

Expedited Review

Recently, the CSA became concerned that the Prompt Offering Qualification System ("POP System") was not adequately facilitating timely access to capital markets by seasoned issuers. Expedited Review was designed to shorten the period for the clearance of short form prospectus filings from five to three working days, thereby enhancing the efficiency of the prospectus clearance process. Under Expedited Review a short form prospectus or renewal annual information form filed pursuant to the POP System is reviewed and cleared by a designated jurisdiction on behalf of all of the other participating jurisdictions. The designated jurisdiction is assigned by the Expedited Review Committee, a committee comprised of representatives of each of the participating jurisdictions. Expedited Review also applies to filings made pursuant to National Policy Statement No. 44 (Shelf filings) and National Policy Statement No. 45 (Multi-jurisdictional disclosure filings).

The Commission entered into a MOU with all of the securities regulatory authorities in Canada, other than Quebec, which sets out the framework of Expedited Review and the relevant policies and procedures. Under the MOU, a

participating jurisdiction may opt out of the Expedited Review procedures for a given filing if there are compelling reasons to do so. This option has not been exercised to date. The Commission des valeurs mobilières du Québec participated in the discussions involved in the development of the MOU and agreed with its basic purpose and intent but was not in a position to become a participating jurisdiction. However, certain provisions were implemented making it possible for an issuer filing in Quebec to access Expedited Review.

REGGIE and the IDA

REGGIE is a computer system developed by the Commission for use by its registration staff and is currently the largest, most up-to-date database in Canada of businesses and individuals licensed (or applying) to sell or advise about securities. Enhancements, scheduled for development beginning in early 1996, will build "artificial intelligence" into REGGIE and allow it to make decisions about certain quantifiable aspects of registration applications.

In 1994, the IDA decided to upgrade its current system of record-keeping about members, approved persons and applications. It was agreed that the IDA

would become a user of REGGIE. In addition to the cost savings to both organizations which would result from sharing this technology and reducing duplicative record-keeping, a major benefit that would accrue would be instantaneous access to information held by the other organization, and a resultant improvement in the accuracy of that information for both organizations. Enhancements, to meet the IDA's requirements, will extend the scope of REGGIE's database across Canada and will allow for remote entry and retrieval of information. Development of these enhancements is currently underway, with implementation scheduled for late 1995. The OSC and the IDA will be partners in future REGGIE initiatives.

Technological Enhancements

Capital market participants are increasingly making use of sophisticated computerized systems. The Commission recognizes the importance of enhancing its operations and activities through improved systems. Over the past year, a number of major improvements have been made to the Commission's information technology capacity. The technology infrastructure was improved by:

the installation of two new AS/400 mid-range computers and three PC-LAN servers; the upgrading of the token-ring network from 4 to 16 Mbps; and the acquisition of over 100 new microcomputers for staff use.

In conjunction with this, object-oriented technologies were introduced, along with numerous custom-developed software applications. To support daily activities, a number of computer-based tracking systems were put into production, including a new revenue tracking system that allocates revenue codes and automatically prints receipts; a mail logging system for the executive offices; an application tracking system to record the details and progress of applications made to the Commission; and a case logging system for the General Counsel's Office. A new telephone switch was recently installed which will facilitate calls to and from the public. Commission-wide electronic mail and calendaring is being implemented across the Commission and will enhance internal communications. An expanded classroom facility and the introduction of just-in-time training has resulted in better utilization of these new capabilities. A number of new applications were installed in Enforcement. One is a com-

puterized inquiry facility called WISE (Workstation Intelligent Search Engine), which provides behind-the-scenes intelligence that structures inquiries to various other external databases such as the Attorney General courts administration system, Ontario Ministry of Consumer and Commercial Relations companies and individual databases (ONBUS and SENTRY), and our own REGGIE database. A documentary evidence system allows for the management and control of all documentary evidence in enforcement cases. This system was created in conjunction with the installation of document control procedures and the use of bar coding and wands to identify documents for storage and retrieval requirements.

Also in relation to Enforcement, a PC-based application to process the electronic trading records of various stock brokerage firms and stock exchanges was developed using a variety of tools including Foxpro for Windows, Audit Control Language and a tool called Zip-base (which is used to insert or correct missing postal code information), to merge the files from the various data sources into a single trading data base for the security under investigation. The analysis phase consists of identifying potential insiders or tippees and then examining their trading patterns.

A series of reports have been developed for the application. It is also possible to expand the trading data to other database, spreadsheet or graphics applications for further analysis. The application enables the Enforcement Branch to analyze volumes of trading data previously impossible to handle and should enhance the efficiency of the process from the points of view of both users and suppliers of the trading data.

Proprietary Trading Systems

Technological advancements have changed how the securities business is being conducted. One of the most significant changes for the structure of markets is the development of screen-based electronic trading systems. These systems are being used by stock exchanges and other parties. Much of the current discussion focuses on non-self-regulatory-organization-sponsored electronic systems (referred to as "NETS").

The Commission invited distinguished speakers and participants from all over the world to present their views on proprietary electronic trading at a forum held on June 29, 1994 in Toronto. The purpose of the forum was to promote public awareness of the policy concerns and inform the Commission's

policy-making processes in the area of proprietary electronic trading systems. The presentations were edited in a monograph published in February, 1995 under the title *Electronic Trading Systems - OSC Forum Proceedings*.

Criteria for SRO Recognition

In December, 1994, the Commission gave interim recognition to the IDA as a SRO under the new powers contained in section 21.1 of the Act. This interim recognition is scheduled to expire on August 31, 1995, and the IDA has requested permanent recognition. In connection with the IDA's application for permanent recognition, Commission staff have developed proposed criteria for recognizing the IDA as a SRO together with proposed terms and conditions of recognition.

The proposed recognition criteria, recently published for comment ((1995), 18 OSCB 2667), seek to ensure minimum standards concerning areas such as: appropriate public representation in governance structures; transparency and fairness of membership, rule-making and disciplinary processes; and minimization of anti-competitive effects. Staff has also proposed a framework for the ongoing supervision of a recognized SRO.

Electronic Links

A walk-in computerized inquiry facility in the Commission's file room was implemented this year to allow the public to directly obtain from our registration database limited information about individual and company registrations. An electronic link was established to the TSE to allow Market Surveillance access to the TSE's equity history and prices databases.

The Commission has played an active role in and had significant input into the development of an electronic filing system called SEDAR. SEDAR will permit electronic filing of required securities filings and create a remotely accessible electronic database of all publicly available information regarding those issuers using the system. It will also provide the means to electronically link all participants in the securities markets in the country. Required filing fees will be remitted electronically. SEDAR is being developed by the CSA and will be operated and managed by CDS. SEDAR is scheduled for implementation in 1996. ♦

Responsive & Relevant Standards

Part of the challenge facing regulators is keeping current with developments in the marketplace.

Stromberg Report

The investment fund industry has experienced tremendous growth in recent years. In light of the growing importance of the investment fund industry to investors and as economic and demographic forces indicate continued growth in this area, market regulators and industry participants recognized the need for a close examination of the industry to ensure that the products being sold, the practices of industry participants and the regulatory requirements were responsive to the needs of and in the best interest of investors.

In February 1994 the Commission asked Commissioner Glorianne Stromberg to undertake a comprehensive review of the investment fund industry. This request was supported by the CSA. Her report, *Regulatory Strategies for the Mid-90s – Recommendations for Regulating Investment Funds in Canada* (the “Stromberg Report”) was completed in January 1995 after extensive consultation with industry participants, professional advisors, regulators and industry organizations and was delivered to the CSA. The Stromberg Report sought to identify industry trends and issues and provided wide ranging recommendations on all

aspects of industry activities and the current regulatory regime.

Since the release of the Stromberg Report, a steering group comprised of industry leaders and regulators has been established to oversee and manage the process of responding to recommendations in the Report effectively and efficiently.

Conflicts of Interest

The review of the investment fund industry was complemented by a renewed consideration of conflicts of interest in the financial services industry. In the past year, the Commission specifically considered conflicts of interest in two contexts.

A. Conflicts of Interest arising from De-regulation of Ownership of Registrants in Ontario

In 1987, the Government of Ontario introduced provisions in Part XIII of the Regulation to address potential new conflicts of interest that were expected to arise following de-regulation of ownership of registrants participating in capital markets activity in Ontario. Several other provinces adopted similar conflict of interest regimes.

Securities regulators and the industry have had nearly eight years experience with the application and operation of Part XIII. During that period a number of concerns have been raised regarding the costs and the efficiency of the mechanisms used to regulate these conflicts of interest. Also, the structure of both the capital markets and the securities industry in Canada have undergone profound changes since 1987. In light of these considerations, the CSA decided to reassess the manner and extent to which Part XIII regulates conflicts of interest in the securities industry.

The first step in the CSA review process was the publication (for comment) of a discussion paper prepared by Commission staff setting out a summary of the issues and possible alternative regulatory responses available. The second stage was the establishment by the CSA of a committee to assist in the development of recommendations regarding underwriting conflicts of interest. These were viewed as the area where there were the greatest number of immediate concerns. The Committee was chaired by a Vice-Chair of the Commission and was made up of CSA appointees from Alberta, Ontario and

Québec and senior representatives from various market participant groups, including dealers, issuers and investors. The Committee's report was recently published for comment ((1995), 18 OSCB 3157).

The next step of the process will be the preparation and publication for comment of specific proposals for the reform of Part XIII and equivalent regimes in other CSA jurisdictions. This is expected to be done within the year.

B. Conflicts of Interest in the Investment Funds Industry

Consolidation of ownership in the financial services sector resulting from a relaxation of ownership restrictions in 1987 and the proliferation of mutual fund "families" offering a variety of portfolio management strategies have led to an increasing number of requests for exemptions from the mutual fund self-dealing restrictions under the Act and Regulation, many of which raise fundamental policy issues. In response to this, and in anticipation of the Stromberg Report, staff identified a number of questions about how the current statutory provisions governing conflicts of interest in the management of mutual funds

should be interpreted and applied. The resulting paper was published in March ((1995), 18 OSCB 1169) and provided a detailed analysis of the current regulatory framework governing conflicts in mutual fund management, identified interpretive and policy issues, and summarized the exemptive relief granted by the Commission to date.

Small Business Financing Task Force

Participants in the marketplace have expressed concern that the regulatory framework respecting initial public offerings of securities is complicated and serves as a barrier to junior issuers raising equity capital. In response to these concerns, the Commission established a Task Force in June 1994 to review, and make recommendations concerning, the regulatory framework governing the raising of equity capital by small and medium-sized business enterprises ("SMEs") from sources other than governments and financial institutions. The goal of the Task Force is to ensure that the regulatory regime facilitates SME equity financing without compromising the fundamental regula-

tory objective of investor protection.

The Task Force hopes to propose measures to simplify the methods by which equity capital can be raised by SMEs in both the private placement as well as the public markets. On the private placement side, the Task Force's interim report has proposed significant revisions to the prospectus and registration exemptions typically available to SMEs intended to better match the sources of equity capital with the available exemptions. On the public financing side, the Task Force has proposed a modified prospectus form for SMEs in order to tailor the prospectus disclosure requirements specifically to SMEs. In addition, the Task Force proposes that certain continuous disclosure and other requirements applicable to public financings be modified or relaxed for SMEs.

The Task Force released its interim proposals in June 1995 ((1995), 18 OSCB 2807). The comment period will expire in September 1995, following which it is expected that the Task Force will submit its final report to the Commission.

Over-the-Counter Derivatives

In January 1994, staff published for comment a review of the over-the-counter ("OTC") derivatives market in Ontario along with a framework proposed for the application of the Act to trades in OTC derivative products. The regulatory framework proposed broad exemptive relief from the registration and prospectus requirements of the Act and sought to remove legal and regulatory uncertainty as to the application of the Act. The comment process identified a number of concerns with the approach taken by staff. These concerns are being addressed as part of the policy reformulation process.

Staff Notice on Revocation of Cease Trade Orders

Each year, staff receive a number of applications for the revocation of cease trade orders imposed on reporting issuers for failure to file financial statements. In early 1995, staff published a "Notice on Revocation of Cease Trade Orders" ((1995), 18 OSCB 5), the purpose of which was to inform the public of staff concerns in this area and to pro-

vide guidance to applicants. A major concern for staff reviewing these applications is ensuring that following the revocation there will be adequate disclosure on the public record in respect of the issuer, its business and affairs. The absence of publicly available information is particularly problematic in cases where the issuer has no active business and a reverse take-over transaction is contemplated. Staff's position, as outlined in the Notice, is designed to ensure that trading will not be reactivated until such time as appropriate information regarding the issuer is in the public domain.

Securities Exchange Take-over Bids

A number of securities exchange take-over bid circulars are filed with the Commission each year. The filing of a securities exchange take-over bid by an offeror constitutes the offeror as a "reporting issuer" under the Act. Reporting issuer status carries with it numerous benefits as well as obligations. Staff recently published a Notice entitled "Take-Over Bid Circulars to Obtain Reporting Issuer Status" ((1995), 18 OSCB

1768) in order to inform the public of certain staff concerns relating to the use of securities exchange take-over bid circulars to obtain reporting issuer status. As set out in the Notice, in the view of staff, it is inappropriate for issuers to obtain the benefit of reporting issuer status through the filing of a securities exchange take-over bid circular unless a substantial (as opposed to a shell) company for which there is prospectus level disclosure results from the take-over bid. The Notice also indicates that staff will now look at all securities exchange bids filed by non-reporting issuers to determine whether any public interest concerns are raised.

Financial Statement and MD&A Review Program

In the fall of 1994, staff began a review of 100 public companies' annual and interim financial statements and Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations ("MD&A"). The review was responsive, in part, to the implementation of Selective Review. Thus about 75 of the companies chosen for review were TSE 300 companies.

Staff wrote to each of the 100 public companies with questions and comments on their financial reporting. On the whole, staff was disappointed with the quality of financial statements and MD&A. A few companies had a significant deficiency in either their choice of accounting policies, their application of generally accepted accounting principles or their disclosures in financial statements and MD&A. Some form of corrective action was necessary in all cases.

The use of aggressive accounting policies was also observed. Large write-downs of goodwill and provisions for restructuring charges reduce charges against future earnings and thus may result in the overstatement of future earnings. In addition, income statements, statements of changes in financial position and interim reporting packages frequently suffer to a degree from a lack of consistent, relevant information. Staff has found that companies define such commonly-used measures as "operating income" and "cash flow from operations" in a variety of ways. These inconsistencies can significantly hinder the comparability and understandability of these

financial statements. Staff found that companies were reluctant to provide disclosure over and above the minimum requirements set out in the CICA Handbook and in securities requirements. This finding was consistent with the results of a recent TSE Corporate Disclosure Study that surveyed research analysts. For instance, 88 per cent of respondents believe that disclosure is better in the United States than Canada.

Staff has discussed its concerns with the FDAB, the Commission, and the Accounting Standards Board of the CICA (the "AcSB"). Staff is considering what steps should be taken by the Commission to improve financial reporting by public companies.

Staff published its preliminary report on the Review Program in January, 1995 ((1995), 18 OSCB 230). The final report on the 1994/1995 review program was recently published ((1995), 18 OSCB 3113). The 1995 Review Program will be performed in the summer months and a report on staff's findings will be published in the fall of 1995. By performing the Review Program each year, staff hopes to be in a position to provide meaningful comments to the AcSB on

standard-setting initiatives and priorities. Staff also continues to refer issues of concern to the CICA's Emerging Issues Committee, on which the Chief Accountant of the Commission sits as an observer. In addition, the Review Program is intended to open the lines of communication between staff and public companies and their advisors with regards to financial reporting and to encourage dialogue on unique and unusual reporting issues.

Staff Accounting Communiques

Staff published three Staff Accounting Communiques ("SACs") during the year to communicate staff's views on certain matters to reporting issuers and their advisors. SAC 8, "Accounting Basis in an Initial Public Offering" ((1994), 17 OSCB 2084), concerns the accounting basis of assets and liabilities where an enterprise does an initial public offering and in similar situations. Staff had become aware of uncertainty and inconsistent practices in this area. SAC 9, "Pro Forma Financial Statements" ((1994), 17 OSCB 5207), provides guidance on the preparation and presentation of pro forma financial statements in prospectuses and other documents.

SAC 10, "Restructuring and Similar Charges (Including Write-downs of Goodwill)" ((1994), 17 OSCB 6074), provides staff's views on the presentation and disclosure issues associated with restructuring charges and goodwill write-downs. Staff decided to issue SAC 10 after it became apparent that many Canadian companies were taking very large charges and write-downs without consistency in their measurement and reporting practices. Staff also referred this issue to the CICA's Emerging Issues Committee which released guidance on the measurement issues associated with this problem in EIC-60. Staff's disclosure guidance in SAC 10 was released concurrently.

Executive Compensation Update

In October 1993, the Government of Ontario introduced new regulations which significantly amended the requirements for disclosure of executive compensation and indebtedness of directors, executive officers and senior officers of reporting issuers. In a project designed to evaluate compliance with the new regulatory requirements and to identify problem areas, OSC staff selectively reviewed executive compensation and

indebtedness disclosure in approximately 75 information circulars filed with the Commission during 1994 and responded to a large number of public inquiries in the area. The review and the public inquiries identified a number of concerns and in response, a "Staff Report on Executive Compensation and Indebtedness Disclosure" was published last February ((1995), 18 OSCB 666). The Report identifies common disclosure deficiencies and provides guidance designed to assist issuers and their advisors in complying with the new regulations, particularly in selective special areas such as management services agreements and reorganizations.

During the summer and fall of 1995, staff will be conducting the second phase of its executive compensation and indebtedness disclosure review. As with the 1994 project, staff will be reviewing on a selective basis the relevant disclosure in approximately 75 information circulars. The purpose of this second phase is to further assess the level of compliance with the new regulations and to enable staff to identify areas of concern not addressed in the Report, which could form the basis for amendments to the disclosure requirements.

Labour Sponsored Investment Funds

In 1994 there was a dramatic increase in the number of preliminary prospectuses filed for labour sponsored investment funds, with 12 new funds filing preliminary prospectuses. Having regard to the uniqueness and the proliferation of this new product, which is targeted in large part to retail investors purchasing units for RRSPs, staff's priority was to focus on public education together with clear prospectus disclosure describing the nature of labour sponsored investment funds and the manner in which they differ from conventional mutual funds. These were two of the topics discussed at a meeting held in early January 1995 among the Chair of the Commission, Commission staff and representatives of the labour sponsored investment funds. The meeting was convened as a forum for exchanging views on various regulatory issues relating to these vehicles. ♦

International Activities

Global interdependencies in capital and financial services markets have underscored the emergence of a new reality. The international regime is increasingly exerting a dominant influence on domestic regulatory policy. More than ever, it remains incumbent on regulators, such as the Commission, to keep abreast of developments outside its geographic boundaries. To this end, the Commission plays a leadership role in a number of international organizations including IOSCO, the Council of Securities Regulators of the Americas ("COSRA"), and the North American Securities Administrators Association, Inc. ("NASAA").

IOSCO

During the past year, significant resources have been devoted to IOSCO which, in turn, has taken a leadership role in promoting cooperation between financial institution and securities regulators. For instance, IOSCO has forged a close working relationship with the Basle Committee on Banking Supervision (the "Basle Committee"). Similarly, it has encouraged strong linkages with SROs and "pushed the envelope" in terms of regulatory cooperation and reliance between various jurisdictions. All of these processes have equal relevance to the Commission's domestic situation.

The Chair of the Commission is a member of IOSCO's Executive Committee and was elected as the Chair of its Technical Committee for a two year term beginning in October, 1994. The Technical Committee meets about four times each year. At these meetings substantive issues of mutual interest and concern among the members are discussed and the agenda for the Technical Committee and its five Working Parties ("WPs") is established.

The Chief Accountant of the OSC is a member of WP 1 (Multinational Disclosure and Accounting) and chairs its Accounting and Auditing subcommittee. WP 1 and the subcommittee have been devoting a significant amount of their efforts to the consideration of international accounting and auditing standards for possible endorsement by IOSCO. Though this is a long and involved process, the past few years have seen considerable progress and cooperation with the international accounting and auditing standard-setting bodies. Non-financial disclosure issues are also being considered by WP 1.

WP 2 (Regulation of Secondary Markets) has been working on a survey of margin requirements and is considering future work in the area of OTC derivatives, in response to the recently released "Windsor Declaration," which the Commission participated in formulating.

WP 3 (Regulation of Market Intermediaries) has devoted significant resources to the OTC derivatives area, issuing a report in July, 1994 entitled "Over-the-Counter Derivatives Activities



of Regulated Securities Firms.” This report was jointly issued with the Basle Committee’s report on “Risk Management Guidelines for Derivatives.” In May, 1995 a joint report with the Basle Committee entitled, “Framework for Supervisory Information About the Derivatives Activities of Banks and Securities Firms” was released. Since the issuance in 1992 of a paper on the supervision of financial conglomerates, WP 3 has been monitoring discussions on the regulation of financial conglomerates between banking, securities and insurance regulators.

WP 4 (Enforcement and Exchange of Information) has been working on issues of mutual cooperation and assistance between jurisdictions and cross border protection of defrauded investors’ interests and assets.

WP 5 (Investment Management) was convened in 1993 to review the various approaches to regulation of collective investment schemes. It published “Principles for the Regulation of Collective Investment Schemes and Explanatory Memorandum” in 1994 and recently completed a comparative table illustrating the various regulatory approaches of the member countries, including Canada.

COSRA

COSRA is made up of securities regulatory authorities from North, South and Central America and the Caribbean. It was formed in 1991 and has met on an annual basis since then. The purpose of COSRA, as stated in its by-laws, is “to enable members to exchange information, with a view to developing securities markets within the countries of the Americas and improving their efficiency; to coordinate the development of standards of market conduct; to review accounting, disclosure, and other issues of concern to investors throughout the Americas; and to promote the growth of liquid and efficient securities markets within the Americas.”

To date COSRA has reached agreement on a number of regulatory principles, including principles relating to transparency in transaction reporting, audit trails, clearance and settlement systems, effective surveillance of investment advisers who do business on a cross-border basis and sound disclosure systems. COSRA members are working toward implementing the principles in their jurisdictions. In addition, COSRA has adopted an enforcement cooperation resolution that serves as a framework for multilateral cooperation to facilitate the enforcement of COSRA members’ securities laws.

NASAA

NASAA’s membership consists of the securities administrators in the 50 American states, the District of Columbia, Canada, Mexico and Puerto Rico and conducts its affairs through standing committees organized into four sections in the areas of broker-dealer regulation, corporate finance, enforcement and administrative and technology. Committees develop model codes and guidelines for adoption by NASAA. These uniform national models are made available for adoption by individual states and for consideration by the provincial regulators. Under the aegis of NASAA, members also participate in cooperative enforcement projects, information-sharing and training of the members of securities agency staffs.

In addition to participating in the International Enforcement Committee (which promotes cross-border cooperation among North American regulators) and the Banks Policy Issues Committee (which is reviewing issues relating to the sale of securities by banks), the Commission recently helped to convene an ad hoc committee of the Board of NASAA which is considering possible accommodations that state and provincial regulators could make to permit dealers to engage in certain limited types of cross-border trading with a simplified form of registration.

Global Complexion of Enforcement

Globalization of the marketplace, characterized by improved telecommunication systems and liberalized investment laws, has increased the potential for abuse in cross-border securities transactions. This development has changed the complexion of securities enforcement operations. Effective enforcement is increasingly dependent upon cooperation among securities regulators and law enforcement agencies around the world and enhanced information technology systems.

In this regard, the Commission has become a leader in forging global strategic alliances and is active on the CSA Enforcement Committee, the NASAA International Enforcement Committee and the IOSCO Working Party on Enforcement and the Exchange of Information.

Participation in these organizations assists the Commission to identify common enforcement problems and creative strategies to respond to them, share information on legislative and policy developments in the enforcement field around the world, gain a working knowledge of the laws of other jurisdictions (particularly confidentiality laws) and develop a network of international contacts. Over the past year, Enforcement has made effective use of these contacts and relationships in the conduct of several successful investigations involving a number of European and Asian countries.

The Commission also has been active in soliciting the participation of other securities administrators in formal information-sharing arrangements. These agreements create formal, bilateral relationships among regulators which facilitate cooperation in the con-

duct of investigations and access to information in other jurisdictions. The Commission has entered into such arrangements with the SEC, the United States Commodity Futures Trading Commission, the Commission des Opérations de Bourse in France, and the Commissione Nazionale per le Società e la Borsa in Italy. The Commission is presently in the process of negotiating MOUs with other foreign securities regulatory agencies. In addition, the Commission has recently entered into a letter agreement with Hong Kong's Securities and Futures Commission providing for the exchange of information.

The enactment of insider trading prohibitions and market integrity enhancing rules in various countries, including emerging markets, plays an important role in the effectiveness of Enforcement investigations. Such juris-

dictions tend to be more likely to provide information to the Commission if they also prohibit the same type of activity which Enforcement staff are investigating. Through its participation in the trans-border organizations referenced above, the Commission plays an active and supportive role in development of insider trading and other prohibitions around the world. In this regard, Enforcement has developed a week-long Securities Investigation Training Course, held every two years, to which it invites participants and speakers from across Canada and around the world. ♦

Market Operations

The Ontario capital markets experienced a significant decline in public offerings in late 1994 and early 1995. Overall, the number of prospectuses receipted in fiscal 1995 fell by 31 per cent from fiscal 1994, with the bulk of the reduced activity being experienced late in the period. Investment fund filings remained steady, and staff processed the annual renewals of the offering documents for the over 800 mutual funds offered to the public during 1994, along with an influx of preliminary prospectuses for new investment funds. The majority of the new fund prospectuses were filed, as in past years, during the last few months of the calendar year in order to qualify such vehicles for sale during the principal selling period of the 1995 RRSP season. Staff experienced a significant increase in

applications for waivers from various policy statements and exemptions from the prospectus and other provisions of the Act and Regulation.

During 1994, a change in approach to the review of investment fund products was adopted whereby staff having a particular interest and expertise in the area of publicly offered investment funds were dedicated to the review of prospectuses and applications filed by the various different types of investment funds, including mutual funds, scholarship/educational plans, limited partnerships established to fund the distribution of mutual fund securities, commodity pools and labour sponsored investment funds.

1994 proved to be a busy year in terms of the Commission's involvement in three major take-over bids which put

in issue shareholder rights plans (commonly referred to as "poison pills") and the use of defensive tactics by management or the board of directors of a target corporation. In this regard, the Commission held hearings in relation to the Royal Oak Mines Inc. and American Barrick Resources Corporation take-over bids for Lac Minerals Ltd. and the MDC Corporation take-over bid for Regal Greetings & Gifts Inc. In addition, the Commission held a joint hearing with the British Columbia Securities Commission in respect of the Canfor Corporation take-over bid for Slocan Forest Products Ltd. In total, staff reviewed over 70 exemption applications, 118 disclosure documents and 103 complaints and inquiries dealing with take-over bids, issuer bids and related party transactions.



Corporate Finance Statistics - Prospectuses (Note 1)

Type of Offering	Number Accepted	
	1995	1994
Industrial Company	168	332
Finance Company	13	11
Bank	4	8
Mining: Junior	35	17
Mining: Other	46	51
Oil & Gas: Junior	18	20
Oil & Gas: Other	42	121
Trust Company	2	0
Real Estate Project	11	17
Derivative Securities	6	19
Miscellaneous	21	17
Film	1	2
Mutual Fund (Note 2)	186	185
Scholarship Fund	5	5
Total	558	805
% Change	-31	

Corporate Finance Statistics - Other Filings

Type of Filing	Number Processed	
	1995	1994
Rights Offering Circulars	35	37
Initial Annual Information Forms	76	60
Prospectus Amendments	127	124
Transfers Within Escrow		
and Releases From Escrow	81	136
Applications for Exemptions	471	291

Continuous Disclosure Statistics

Type of Document	Documents Received (Note 3)	
	1995	1994
Financial Statements	12,425	11,827
Material Change Reports	2,964	2,445
Information Circulars	2,500	2,483

Notes

1. The table includes Short Form prospectuses, but does not include prospectuses which were withdrawn or for which the Director refused to issue a final receipt.
2. The number of mutual fund prospectuses accepted does not represent the number of mutual funds as in most cases a prospectus qualifies more than one mutual fund.
3. As of March 31, 1995, there were 3,875 reporting issuers which represented an increase of 3.3 per cent from March 31, 1994.

Registration Activity

Businesses Registered	1995	1994
Dealers – All Categories	644	580
Advisors – All Categories	241	202
Dealer & Advisor – Dual Registration	93	58
Others (including exempt purchasers, commodity floor traders and competitive options traders)	167	159
Total	1,145	999

Businesses Registered (by Act)

Act	1,035	905
CFA	69	66
Act & CFA	41	28
Total	1,145	999

Individuals Registered

Salespersons	30,459	24,803
Officers, Partners & Directors	6,405	5,902
Total	36,864	30,705

Applications Processed

Applications Received During Year	23,054	16,289
Applications Completed During Year	23,047	14,927

Average Age of Applications Closed During Month (Note 1)

1 – 30 Days	63.43
31 – 60 Days	21.27
61 – 90 Days	5.46
91 – 180 Days	7.58
181 – 365 Days	1.65
Over 365 Days	0.59

Notes

1. No statistical information available for 1994 re: Average Age of Applications.

Enforcement is responsible for a wide range of activities, including: conducting investigations; undertaking enforcement proceedings before the Commission and the Ontario Court of Justice (Provincial Division); assembling market surveillance data; monitoring reporting requirements; and reviewing complaints and inquiries from the public.

For the year ended March 31, 1995, Enforcement reviewed the trading of 33 reporting issuers whose stocks showed unusual trading patterns, up from 30 a year earlier. Ten of these reviews disclosed information which required further investigation, as against 15 in the previous year. Approximately 26,800 reports were filed by insiders, as compared with 29,200 in fiscal 1994. The number of transactions reported by insiders increased to 76,400 from 74,700. Thirty-two new investigations were commenced during the past fiscal year.

The Inquiries Section receives all enforcement-related complaints and inquiries. During the period ended March 31, 1995, the Section received a total of 802 written complaints, as against 714 written complaints in fiscal 1994. In addition, the Inquiries Section operates a dedicated public inquiries telephone line: (416) 593-8314.

A sampling of significant Enforcement developments and cases follows.

Changes to the Legislation

In June 1994, the Ontario Legislature enacted Bill 134, *The Financial Services Statute Law Reform Act*, which resulted in significant amendments to the enforcement provisions of the Act and which enhanced Enforcement's ability to conduct its activities effectively. The changes became effective July 11, 1994 and included: additional investigatory, search and seizure and inspection powers; increased scope for staff to apply to the Courts for orders facilitating obtaining evidence from out-of-province witnesses; expanded remedial powers; and an extended limitation period under the Act from one or two years (depending on the type of proceeding) to five years from the date of the occurrence of the last event upon which any specific proceeding might be based.

Unlawful Trading in Securities and Failure to Register

Sisto Finance, Sisto Consultants, Merlin Developments, Carr, Naude and Davisons

On May 2, 1994, Sisto Finance NV, Sisto Consultants Inc., Maurice Carr, Jasper Naude, John Davison, Marilyn Davison and Merlin Developments Inc. were found guilty of selling securities without

registration and without a prospectus contrary to the Act. These defendants had sold documents entitled "Gold Delivery Contracts" to over 200 investors resident in Ontario, who suffered losses exceeding \$5 million. The Ontario Court of Justice (Provincial Division) rejected arguments that the defendants were merely selling gold and found that they were in fact selling securities. What began as a method of raising financing for junior mining exploration, turned into a "ponzi scheme" when the defendants began to use funds received from new investors to make payments to earlier investors.

Jasper Naude, the originator of the scheme, was sentenced *in absentia* to two years in jail, which is the maximum jail term available under the Act. Maurice Carr, Mr. Naude's associate, who had previously been barred from trading in securities, was sentenced to a jail term of 90 days, followed by 100 hours of community service, in light of his advanced age and ill health. Marilyn Davison, who had no prior record, but who had taken over the operation from Maurice Carr, was sentenced to a jail term of 60 days. Her husband, John Davison, was sentenced to a term of probation of two years during which time he is required to perform 300 hours of community ser-

vice. Their company, Merlin, was sentenced to pay fines totalling \$600,000. The two Sisto companies were sentenced to pay fines totalling \$4 million (\$1 million per count), the maximum fine payable under the Act.

Vestronix, Armaugh and Kelly

On December 2, 1994, the Ontario Court of Justice (Provincial Division) convicted Armaugh Corporation on six counts of trading in the securities of Vestronix Corporation out of its control block without having filed a preliminary prospectus and a prospectus. Armaugh Corporation was fined the sum of \$247,000. Robert P.J. Kelly, a director of Armaugh Corporation, was also convicted on six counts of authorizing the trades in shares of Vestronix Corporation and was sentenced to five days in jail and fined \$10,000. Failure to pay this fine will result in the service of an additional 60 days in jail.

Barnabé Vohoang and Associates, Kimex, Globex, Barnabés, Racine and Lebel

On April 6, 1993, charges were laid pursuant to section 122 of the Act against Barnabé Vohoang and Associates Ltd. ("BV&A"), Centre Financier Kimex Inc. ("Kimex"), Centre Financier Globex Inc. ("Globex"), Laurent E. Barnabé, L. Daniel

Barnabé, Henri Racine and Alain Lebel, alleging that between January 1, 1988 and December 31, 1991 the defendants distributed securities to the public without being registered and without filing a prospectus. The case was the result of a joint investigation with the Commission des valeurs mobilières du Québec.

On March 16, 1995, each of Laurent Barnabé, Alain Lebel, L. Daniel Barnabé and Henri Racine were convicted and sentenced to pay a fine of \$20,833.33 plus a provincial surcharge totalling \$24,999, and to probation for two years. While on probation they are prohibited from trading in securities, cannot serve as a director or officer of a corporation registered in, or otherwise doing business in Ontario, and cannot be involved in any business accepting investments from the public. BV&A, Kimex and Globex were sentenced to fines of \$518,000, \$337,500 and \$211,000 respectively, the amount invested by Ontario residents in three of the projects.

Conduct of Registrants

Merit Investment, Madison Avenue Properties, Shier, Richardson, Kasman and Duggan
On May 15, 1994, the Commission approved settlement agreements with Jeffrey Shier and Gordon Richardson,

two businessmen who had engaged in the distribution of common shares of Madison Avenue Properties ("Madison") without filing a prospectus or complying with the registration requirements under the Act. Both individuals were prohibited from trading in securities (other than certain securities for their own account) for a period of six months and were prohibited from acting as a director or officer of any reporting issuer for a period of six months. Jeffrey Shier agreed to pay the sum of \$9,000 to the Minister of Finance.

On July 4, 1994, the Commission approved a settlement agreement entered into with Merit Investment Corporation ("Merit"), a registrant, and Barry Howard Kasman, a salesperson employed by Merit. Merit acknowledged that it had failed to provide proper supervision of two employees, including Mr. Kasman; that it knew some of the shares of Madison being traded were derived from the exercise of employee options; that it failed to ensure compliance with exemption requirements; and that it failed to obtain complete documentation and make adequate inquiries concerning the traded shares of Madison. Mr. Kasman acknowledged that he failed to properly supervise Merit's employees and further failed to obtain

complete documentation and make adequate inquiries in respect of the traded shares in order to ensure compliance with the Act.

Merit agreed to an independent audit of its internal control practices and procedures in relation to an appropriate division between its corporate finance division and its trading division. Merit also paid the sum of \$141,154 to the Minister of Finance, the sum of \$100,000 being a contribution on account of the costs incurred by the Commission in connection with the investigation and \$41,154 being an appropriate amount in respect of the benefit to Merit from the trading. Mr. Kasman consented to an order suspending his registration as a salesperson for a 30-day period. He also agreed to pay the sum of \$53,106 to the Minister of Finance, being an appropriate amount in respect of the benefit to Mr. Kasman from the trading.

On July 6, 1994, the Commission approved a settlement agreement entered into with Joseph Duggan, an officer and director of Madison who had participated in the distribution of shares without ensuring that his company filed a prospectus. Mr. Duggan acknowledged that he had permitted, authorized or acquiesced in the reliance by Madison on exemptions in the Act where such

reliance might be considered improper and an abuse of the exemptions, and that he authorized, permitted or acquiesced in the issuance of a press release which misrepresented the facts. Mr. Dugan agreed to an order prohibiting him from trading in securities (except for his own account) for 30 months and that he would not act as an officer or director of any reporting issuer in Ontario for a period of 30 months. He also agreed to pay the sum of \$77,000 to the Minister of Finance.

First Investments and Peticlerc

On December 7, 1994, the Commission approved a settlement agreement entered into with First Investments Limited ("FIL"), a mutual fund dealer and its President, Douglas Peticlerc. The agreement related to conduct in which FIL and Peticlerc participated from 1992 to 1994 which was contrary to the public interest and included: placing client funds at risk; misleading clients as to the use of their funds and the status of the their mutual fund investments; and selling fund products without disclosing conflicts of interest. During the investigation, at the request of staff of Enforcement, FIL appointed an independent monitor to oversee its operations, including approval of all deposits and withdrawal in the accounts of FIL.

Under the terms of the settlement agreement, the registrations of each of FIL and Peticlerc were terminated and they agreed to pay the sum of \$7,500 to defray a portion of the investigation costs.

Yorkton Securities

On October 28, 1994, the Commission approved a settlement agreement respecting Yorkton Securities Inc. ("Yorkton") in which Yorkton admitted that it had failed to properly supervise the activities of certain of its employees and to monitor trading at Yorkton in certain accounts and in the securities of Raider Ventures Limited and Consumer General Inc. The deficiencies in Yorkton's supervisory activities included: failure to have in place a procedure whereby the monthly statements for clients could be reviewed on a regular basis; failure to adequately supervise the credit status of the accounts involved in the subject trading; and failure to monitor trading accounts where clients owned or controlled 10 per cent or more of the voting stock of Raider Ventures and Consumer General.

Pursuant to the settlement agreement, Yorkton paid the sum of \$575,000 to defray costs in connection with the matter. Yorkton also agreed to comply with a series of terms and conditions on

its registration, including operation of an ongoing compliance program in the retail sale section of its Toronto branch. The compliance program includes dissemination of a comprehensive compliance manual to each employee, operation of an ongoing training program for employees and periodic filing of its compliance manual with the TSE. In addition, Yorkton undertook to deliver, for two years, an annual certificate to the Commission representing that the terms and conditions imposed on registration have been complied with.

National Business Systems, Raymond, Howe, Tremnum, Hay, Perez and Eschenbrenner

On June 23, 1994, the Commission released its decision and reasons in the matter of E.A. (Clive) Raymond, David Howe, Paul Tremnum, Richard Hay (all former officers of National Business Systems ("NBS")) and Alfred Ruys de Perez and Rudolph Eschenbrenner (also known as Ralph Brenner). The decision related to activities involving NBS during late 1987 and early 1988 and was influenced in part by the criminal conviction of Messrs. Raymond, Tremnum and Hay for those activities, including issuing false financial statements and theft from the corporate treasury.

The Commission ordered that Mr. Raymond could not rely on exemptions for ten years, Mr. Tremnum for five years and Mr. Perez for five years. The decision against Mr. Perez was based on his involvement in NBS's unlawful issuer bid and his purchase of NBS shares with knowledge of that unlawful bid. These orders were in addition to interim orders of like effect which had been in place for almost three years. The Commission also found that the allegations against Mr. Hay had been made out. A separate settlement agreement entered into with Mr. Howe resulted in the denial of access for Mr. Howe to exemptions for a period of two years. Staff did not proceed against Mr. Eschenbrenner at the hearing.

Haldenby

Donald Haldenby was the former principal of Haldenby & Associates Limited, an investment counsellor and portfolio manager registered under the Act. On May 20, 1993, the Commission charged Mr. Haldenby with a number of counts of violating section 222(1) of the Regulation to the Act. This provision requires every officer, partner, salesperson and registered director of a registrant to deal fairly, honestly and in good faith with their customers and clients. Before

pleading to the charges, Mr. Haldenby brought a motion to quash the charges on the grounds that section 222(1) was beyond the authority of the Lieutenant Governor in Council. The Ontario Court of Justice (Provincial Division) agreed, holding that there was no statutory authority to make the regulation in question. As a result of the rule-making Amendments, however, the Commission now has express authority to enact rules that require registrants to deal fairly, honestly and in good faith with their clients.

E.A. Manning Ltd. et al

Hearings were initiated by Commission staff in December 1993 and February 1994 to consider, among other things, the fitness for registration of E.A. Manning Ltd. ("Manning"), a number of its principals and others.

In April 1994, Manning and several other of the respondents applied to the Divisional Court of Ontario for an order prohibiting the hearings from proceeding on the grounds that the Commission was allegedly biased against Manning and some of the other respondents. The allegations of bias arose mainly out of the Commission's adoption in 1993 of OSC Policy Statement 1.10 entitled "Marketing and Sale of Penny Stocks" which was sub-

sequently determined to be invalid.

At the Divisional Court proceedings, the Commission indicated that the hearings would be held before a panel of Commissioners who had not participated in the adoption of Policy 1.10. Both the Divisional Court and the Court of Appeal held that the proceedings could proceed on that basis. Manning is seeking leave to appeal to the Supreme Court of Canada. The first of the pending hearings involving Manning is scheduled to commence before the Commission on September 6, 1995.

Insider Trading

Hariton

On June 17, 1994, the Commission approved a settlement agreement with George Hariton relating to insider trading in put options. Under the terms of the settlement agreement, Mr. Hariton agreed to pay to the Minister of Finance a sum equal to three times the profit made by him as a result of his insider trading. Further, exemptions in respect of trading in securities, distributing securities and making take-over bids were denied to Mr. Hariton for a period of six months.

Take-over Bids *Asbestos Corporation*

Enforcement reviewed an acquisition for control of Asbestos Corporation Limited ("Asbestos Corporation") made by Société Nationale de l'Amiante ("SNA"), an agency of the Quebec Government. Commission staff had concerns that this constituted a take-over bid in Ontario. Following a public hearing, the Commission found that this was not the case and as a result, SNA was not obliged to make a follow-up offer for the minority-held shares of Asbestos Corporation. The Commission, however, expressed serious concerns about the Quebec Government's disregard of the interests of the minority shareholders of Asbestos Corporation and found that such disregard was abusive. In the circumstances, the Commission decided not to issue an order to deprive the Quebec Government or SNA of the benefit of exemptions provided for in the Act because there was not a sufficient transactional connection to Ontario to warrant the making of such an order. ♦

Revenues and Expenditures

Year Ended March 31, 1995

Revenues (which are remitted directly to the Consolidated Revenue Fund) generated by fees and settlements decreased slightly over last year due largely to a decrease in funds received from settlements. Although activity has decreased in certain areas, (such as prospectus filings), other areas have experienced volume increases (such as registration). Revenues from fee based operations have continued to climb over the years, while costs have remained relatively flat

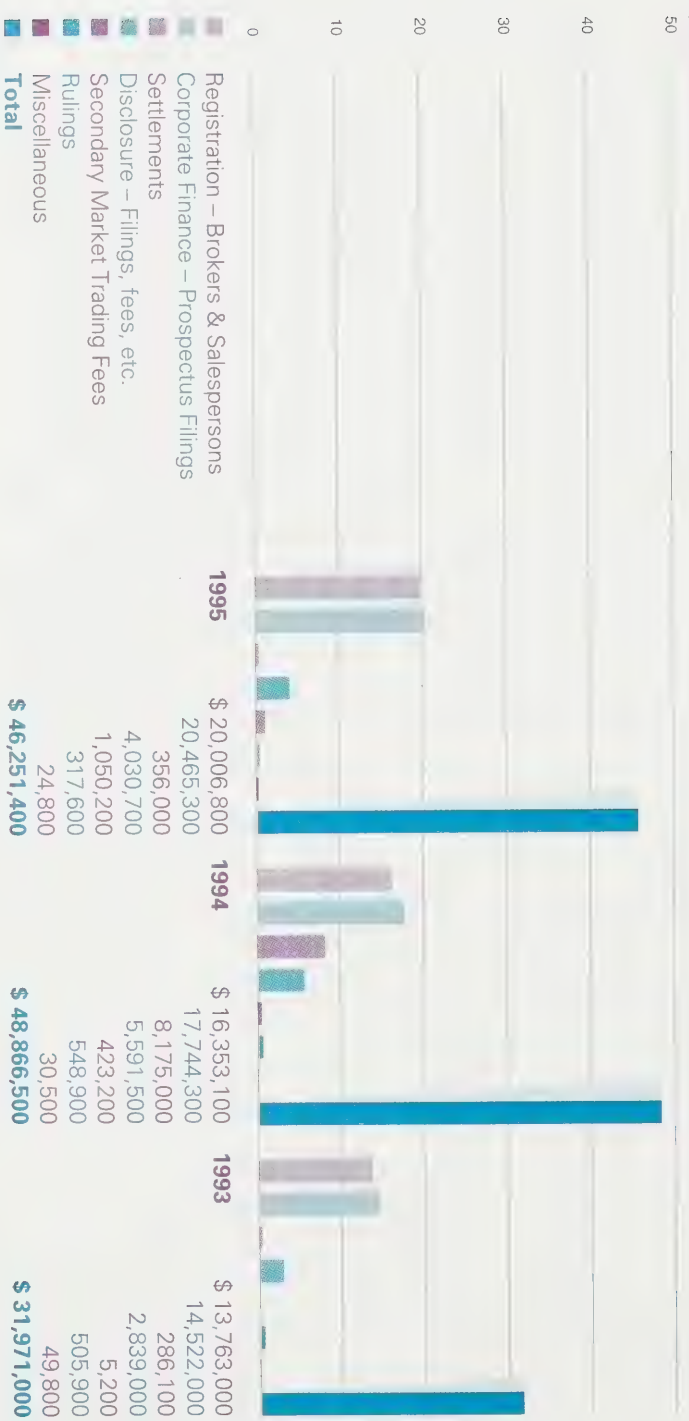
and have become increasingly dwarfed in proportion to fees generated.

In terms of costs, the Commission has been subject to strict budgetary constraints. Although the Commission received \$12.8 million for its salary allocation for the upcoming year, in order to finance important expenditures relating to infrastructure improvements and enforcement, we are anticipating continuing with a significant staff vacancy rate (approximately \$2.3 million of the \$12.8 million budget allocation for salaries and wages relates to vacancies).

We are publishing for the first time, a breakdown of our costs by area within the Commission to enable readers to get a better understanding of where the Commission has devoted resources. We are also publishing our budget for the upcoming year to assist readers in appreciating the resources we have to work with in relationship to our mandate, ongoing responsibilities and stated priorities. It will be a major challenge for us to meet our ambitious agenda in the current circumstances.

Revenues (Note 1)

(in millions)

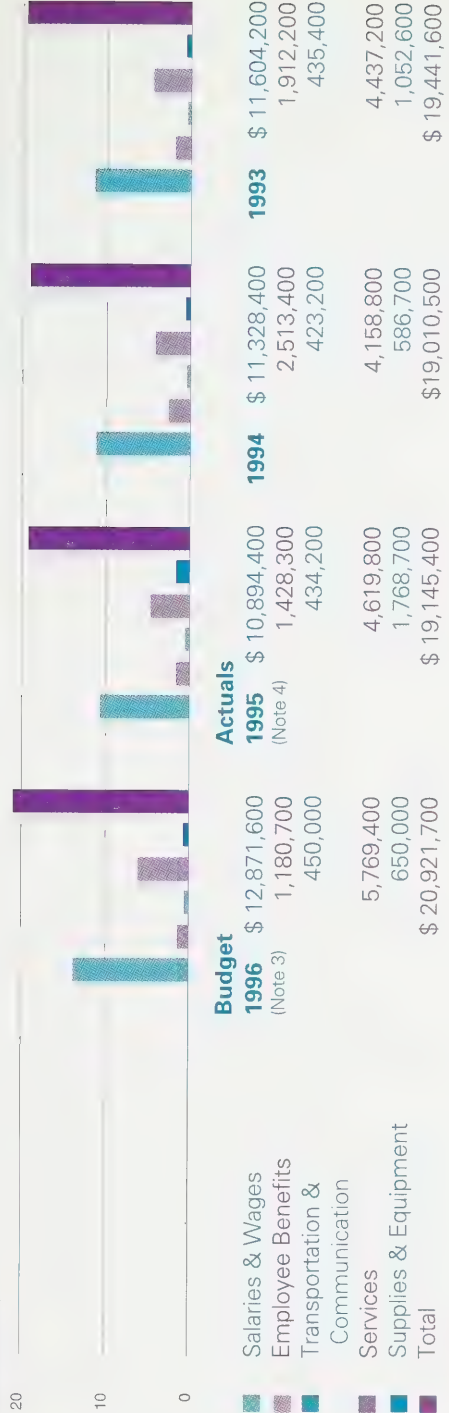


Notes

1. All revenues are remitted to the Consolidated Revenue Fund and are not retained by or credited to the Commission.



Expenditures (Note 2)
(in millions)



Notes

- 2. Total Expenditures do not reflect lease cost nor other support services provided by the Government which are estimated to be between \$3.0 & \$3.5 million.
- 3. Funding provided in March/95 by the Government for the Commission's 95/96 fiscal operations. This Budget includes approximately \$2.5 million for new initiatives (e.g. policy reformulation, national harmonization, investment funds review, data bases, and training) and \$2.3 million for the Commission's high priority information technology projects resulting in \$16.1 million for the Commission's daily business.
- 4. Reduced spending in salaries & benefits resulting from a higher vacancy rate, social contract, and the reduced contribution to employees pension plan by the Government, were offset by increased expenditures resulting from the Commission's information technology initiatives.

Branch Details

Salaries & Services	1995	1994	1993
Enforcement	\$ 4,262,800	\$ 4,494,700	\$ 4,728,400
Capital Markets	2,854,600	3,007,900	2,869,300
Corporate Finance	2,340,700	2,615,400	2,380,500
Administration	1,982,800	1,506,300	2,546,800
Information Technology	1,743,900	1,286,000	987,100
Chairman's Office	852,700	572,200	460,100
General Counsel's Office	562,700	941,400	886,700
Chief Accountant's Office	398,800	345,500	404,700
Secretary's Office	320,500	392,000	410,400
Compliance Section	194,700	325,800	367,400
Total	\$15,514,200	\$15,487,200	\$ 16,041,400

Commissioners

Edward J. Waitzer was appointed Chair in November 1993. Prior to his appointment, Mr. Waitzer was a senior partner with the Stikeman, Elliott law firm, where he practised corporate and securities law. He is a former Vice-President of The Toronto Stock Exchange and has been an adjunct professor at Osgoode Hall Law School.

Joan C. Smart was appointed Vice-Chair in December 1991. Prior to her appointment, she served as Director of the Commission's Capital Markets Branch. Ms. Smart previously had practised commercial litigation.

John A. Geller was appointed Vice-Chair in November 1993. Prior to his appointment, Mr. Geller was a senior partner with the Fasken Campbell Godfrey law firm, where he practised corporate and securities law.

John W. Blain is a retired partner of the McCarthy Tétrault law firm, where he practised corporate and securities law. He has been a member of the Commission since February 1983.

James R. Brown was a senior partner with the accounting firm KPMG Peat Marwick. He served as a director of several financial institutions. Mr. Brown served as a member of the Commission from November 1992 until his death on August 25, 1994.

Morley P. Carscallen is a former senior partner with the accounting firm Coopers & Lybrand. He served as a member of the Commission's Financial Disclosure Advisory Board from 1970 to 1976 and as Chairman of the FDAB in 1975 and 1976. Mr. Carscallen was appointed to the Commission in November 1992.

Dean C. Kitts is a member of the Ontario Bar and served as vice-president and general counsel of John Labatt Limited. He was appointed a Commissioner in June 1990.

Robert W. Korthals was President of the Toronto-Dominion Bank until his retirement this year. He is a past President of the Canadian Bankers Association, and continues to serve as a director of several public companies and voluntary organizations. He was appointed a Commissioner in March 1995.

Vern Krishna is a Professor at the Faculty of Law, University of Ottawa, and tax counsel to the Koskie & Minsky law firm in Toronto. He serves as a benchner of the Law Society of Upper Canada and as Vice-President of the Certified General Accountants Association (Ontario). He was appointed a Commissioner in July 1994.

Helen M. Meyer is president of Meyer Corporate Valuations Ltd., which specializes in performing valuations of public companies. She has extensive experience in the investment banking community. Ms. Meyer was appointed a Commissioner in April 1994.

David T.C. Moore retired as executive vice-president of ScotiaMcLeod Inc. in 1989. Mr. Moore was also a governor of the Canadian Securities Institute and The Toronto Stock Exchange, and chaired the joint industry committee on public ownership of Canadian securities firms. Mr. Moore is a member of the board of directors of Trent University, a trustee emeritus of Sunnybrook Medical Centre, and a member of the Board and former President of Second Harvest Food Committee. He was appointed a Commissioner in September 1989.

Glorianne F. Stromberg practised corporate and securities law prior to being appointed to the Commission in 1991. Ms. Stromberg served as a member of the Commission's Securities Advisory Committee from 1985 to 1990.



*Back (L-R): Daniel Iggers,
Secretary to the Commission,
Morley Carscallen, Dean Kitts,
Helen Meyer, Robert Korthals.*

*Middle (L-R): John Blain,
Joan Smart, John Geller,
Glorianne Stromberg.*

Front: Edward Waitzer.

*Not present in photograph:
Vern Krishna and David Moore.*



John W. Blain will be retiring from the Commission this summer, after more than 12 years of service. He has been the “memory” of the Commission as well as its wisest guide and counsel. His advice and ever-ready assistance will be much missed by his fellow Commissioners and staff of the Commission. No job was either too unglamorous or too time-consuming and difficult for Commissioner Blain to undertake and he was always willing to step into the breach and do what needed to be done. Whatever it was, he did it well.

Before joining the Commission, Commissioner Blain practiced law with McCarthy & McCarthy for many years. During his career as a practising lawyer, he was highly regarded as an expert and excellent corporate and securities practitioner. He was a guide and mentor to young lawyers. If a young lawyer was lucky enough to be on the other side of a transaction from him, that lawyer could always be sure that any errors made would be pointed out in a thoughtful and kindly manner, and that the young lawyer would end up being made to look

good to his/her client. The result, needless to say, was that Commissioner Blain was a very popular, as well as much admired, senior member of the corporate bar.

Commissioner Blain capped his exceptional career at the Bar with an equally exceptional second career as a Commissioner. His thoughtful and well-reasoned judgments did a good deal to shape the current state of securities law in this country. We are all his debtors. ♦

Advisory Boards

The Commission benefits from the assistance of a number of formal advisory boards and committees, comprised of dedicated professionals. The Commission appreciates the fact that such well-qualified professionals are prepared to serve on such advisory groups and benefits greatly from their ongoing support and counsel.

Commodity Futures Advisory Board

The CFAB advises the Commission with respect to commodity futures contracts, commodity futures options and other derivative instruments. Members of the CFAB are appointed by Order-in-Council. During the 1995 fiscal year, the CFAB gave consideration to, and made recommendations to the Commission on a number of matters including: revisions to the Commission's Blanket Ruling and Order respecting Recognized Options Cleared Through Recognized Clearing Organizations to permit trading in options cleared by offshore North American clearing organizations; the extension of the Blanket Ruling which permits trades in commodity futures contracts and options thereon on non-recognized commodity futures exchanges to specifically include within the exemption, trades made by hedgers and recommended by advisors; and a number of changes to the Commission's Draft Interpretation and Draft

Ruling regarding over-the-counter derivatives transactions.

In addition, the CFAB considered a proposal to adopt a "risk management" approach to regulating the use of derivatives by investment funds and provided input into the preparation of the Stromberg Report.

The CFAB is comprised of the following members:

David G. Patterson (*Chair*), President, Newcastle Capital Management Inc.
Andrew G. Clademenos, Director, Gordon Capital Corporation
David C. Holmes, Director & Senior Vice-President, ScotiaMcLeod Inc.
John E. Hore, Investment Education Consultant
Carol Pennycook, Partner, Davies, Ward & Beck

Financial Disclosure Advisory Board

The FDAB advises the Commission on financial disclosure, accounting and auditing, policy and other significant matters. Members of the FDAB are appointed by Order-in-Council. The Commission meets with the FDAB approximately twice a year on a formal basis. On an ongoing basis staff consults with members of the FDAB on specific accounting and reporting issues. The FDAB also reviews Staff Accounting Communiqués prior to issuance by staff.

The FDAB is comprised of the following members:

Patricia O'Malley, F.C.A., (*Chair*), Partner, KPMG Peat Marwick Thorne
J. Alex Milburn, Ph.D, F.C.A., Partner, Ernst & Young
Ross Skinner, F.C.A., Retired Partner, Ernst & Young
Patricia Meredith, F.C.A., Executive VP, Strategic Planning, Canadian Imperial Bank of Commerce
Marc Paradis, F.C.A., Partner, Deloitte & Touche

The Commission wishes to express its gratitude to the following members of the FDAB who retired during the preceding year: Neja Shroff, F.C.A., Partner, Arthur Andersen and James Doak, C.F.A., Senior Vice-President & Director, ScotiaMcLeod Inc.



Securities Advisory Committee

The SAC was created by OSC Policy Statement 1.7 and advises the Commission and staff in developing and drafting amendments to the Act and Regulations, statements of Commission policy and other matters. SAC also advises the Commission on matters which the Commission considers should be addressed by the Commission and reports to the Commission annually on its activities for the preceding calendar year. Terms are staggered so that about one-third of the members will retire in any one year.

During the past fiscal year, SAC made submissions to the Ontario Government on amendments to the Act; made submissions to the Ontario Task Force of Securities Regulation; completed the blanket ruling initiative; assisted with the development of the Selective and Expedited Review; assisted in the reformulation project; and provided input for the Stromberg Report.

The SAC consists of the following 12 members appointed by the Commission:

- D. Shawn McReynolds**, (*Chair*)
Davies, Ward & Beck
- Deborah Alexander**
Osler, Hoskin & Harcourt
- Jeffrey A. Barnes**
Fraser & Beatty
- Barbara R.C. Doherty**
Miller Thomson
- Ira Greenstein**
Skadden, Arps, Slate, Meager & Flom
- Patricia A. Koval**
Tory, Tory, DesLauriers & Binnington
- Jonathan Lampe**
Goodman, Phillips & Vineberg
- Michael J. Lang**
Borden & Elliot
- Margaret C. McNee**
McMillan Binch
- Michael C. Nicholas**
McCarthy Tétrault
- John M. Stransman**
Stikeman, Elliott
- Richard S. Sutin**
Meighen Demers

Appendix A Statement of Priorities

The amended Securities Act requires the Commission, by June 30, 1995, and each year thereafter within 90 days after the end of its financial year, to deliver to the Minister and publish in its Bulletin a statement of the Chairman setting out the proposed priorities of the Commission for the ensuing year, in connection with the administration of the Act, the regulations and the rules, together with a summary of the reasons for the adoption of the priorities. This is the first such statement.

By notice published in (1995), 18 OSCB 1456, the Commission invited public input in advance of publishing this statement of priorities. As of May 31, 1995, six submissions were received. They have been summarized in an appendix to this statement.¹ The Commission looks forward to input from interested parties in response to the publication of this statement. Any such submissions should be addressed to the Secretary to the Commission.

In preparing this statement, Commission staff undertook a rigorous exercise of determining the relative priority of the many projects underway or anticipated, and focussing on those of most immediate

concern to issuers, investors and intermediaries. The task of developing such a list of priorities, to which the Commission will be held accountable for performance, has been complicated by three factors.

Firstly, the Commission is, properly, a reactive organization. Leaving aside the routine filings, registrations, take-over bids, enforcement matters and the like, the specific nature of which cannot be predicted and the general flow of which tends to be cyclical, some of the most significant policy issues arise or require determination as a result of unforeseen events or timing, in respect of which the Commission can exercise little control over anything but the timeliness and quality of its response. Such matters, often displace anticipated priorities in the workload of the Commission.

The second overriding factor is the importance of two initiatives described below – the policy reformulation project and the Commission's restructuring. Both are resource intensive efforts which involve all major areas of the Commission. The Commission has scaled back on a number of other, less pressing, policy initiatives and will continue to do so, as required, in order that these two projects are successfully completed.

The third complicating factor is the inadequate resources that the Commission has to perform its routine functions effectively, let alone undertake initiatives of the scope described herein. Indeed, it is a recognition that the Commission cannot sustain even its core operations under the resource constraints with which it has coped for the last several years that has led to the concerted effort to seek some form of financial independence (and direct accountability) through direct industry funding for the agency.

The list which follows, while not all encompassing, describes the most significant projects which are planned during the Commission's current fiscal year which ends on March 31, 1996. Not all will be completed within that time frame. Routine operational processes are not described, nor are a range of less significant or immediately pressing initiatives (e.g., providing various forms of facilitative relief and continuing work on technical amendments to the Act). These will be described in the Commission's Annual Report, which will also include this statement.

¹ For the purposes of the Annual Report, this summary has not been reproduced. However, it has been published at (1995), 18 OSCB 2962.

I. Organizational Effectiveness

A. Commission Restructuring

This initiative was launched over a year ago, in response to changing market demands and the needs of our “customers” and staff, in order to facilitate the delivery of more effective and efficient service. Following planning sessions and a Commission-wide “culture survey,” all staff were invited last fall to participate in developing alternative proposals for a more effective structure for the Commission, as well as for guiding principles to provide direction for the restructuring initiative. Following extensive internal consultations, a proposed overall corporate structure and a set of guiding principles were announced internally in February.

Part of the exercise in moving from the existing structure to a new one is a series of operational reviews of each of the major processes undertaken at the Commission. Each such review is conducted by a representative group of staff from each branch and level within the Commission who participate in the work process, assisted by internal staff facilitators and by external “customers” who

are representatives of the OSC’s “customer” groups. About one-third of these operational reviews were undertaken this spring, and the results will lead to changes to work processes and intra-branch structure that should benefit the OSC and its “customers.” A second set of operational reviews will be undertaken in the fall and consideration is being given to undertaking the remainder of the reviews in early 1996.

A major element of the restructuring exercise is a commitment to staff training. An extensive training program, focussed on the development of managerial, technical and administrative expertise, was launched this spring and is ongoing.

It is anticipated that the review of major work processes will be completed by mid-1996.

B. Agency Status

For the last several years, the Commission has operated under unsuitable budgetary arrangements. While Commission revenues have increased dramatically (reflecting fee increases as well as market activity), its budget allocation has declined. The Ministry of Finance, in turn,

has attempted to assist the Commission in continuing to perform vital functions by reallocating funds from elsewhere within a constrained Ministry budget.

The result is unfair to all involved. The Commission, which does not present its own budget to Treasury Board, is forced to operate with a budget over which it has no authority, which does not reflect the market’s expectations of the Commission and which does not allow for discretionary spending. The Commission, in fact, has been required to operate with a significant staff vacancy rate in order to allocate resources to known budgetary shortfalls. Given the above, service levels have been severely impaired.

The Ministry of Finance understands that moving to a new funding structure which provides greater control over revenues and expenditures is a priority for the Commission. In response to representations from market participants, as well as the Commission, the then Minister of Finance, the Honourable Floyd Laughren, indicated the Government’s commitment to putting the Commission on a sounder financial footing during the current fiscal year. Ministry and Commission officials are currently

working together on a priority basis to develop options for a new funding structure for the Commission, with a view to bringing this matter forward to the Legislature as early as the fall.

C. Technology Strategy

One of the consistent messages emerging from the first tranche of operational reviews noted above is the need to develop a comprehensive technology strategy for the Commission in order to improve customer service and operational efficiency as well as to manage the resources dedicated to technology within the Commission effectively. The development of an implementation plan will be a major focus of Commission staff during this year.

This effort is not undertaken in isolation. For example, the Commission has dedicated and continues to dedicate substantial resources to the implementation of the “SEDAR” electronic filing system – a joint initiative of the Canadian Securities Administrators and the Canadian Depository for Securities Ltd., which is scheduled for testing during this year and full implementation early in the Commission’s next fiscal year.

The Commission is also working with the Investment Dealers Association of Canada (the IDA) on enhancements to the Commission's registration system which will be used jointly by the OSC and IDA, subject to Commission oversight. In a similar vein, the Commission is committed to the rationalization and improved reporting of disclosure and insider trading information, much which has been processed under a third party contract that expires near the end of calendar 1996.

The Commission also has initiated several internal technology development projects designed to enhance the operational efficiency of its core functions. One of such projects is the development and implementation of a document tracking and case management system, which will initially be utilized by the Enforcement Branch. More generally, a strategy will be developed in the current year to access information within the Commission and, where appropriate, make such information available to the public on a timely basis.

II. Responsive & Relevant Standards

A. Policy Reformulation Project

The reformulation of all existing policy instruments within a two-year time frame (which began this March), along with the internal restructuring discussed above, are the two most ambitious initiatives currently underway at the Commission. The deadline is dictated by the fact that certain blanket rulings, orders and policy statements have been statutorily deemed to be rules only for the two-year period. In addition to outside counsel, this project involves many staff as well as the Commissioners. Every possible effort is being made to involve the CSA, so that the process does not detract from the high level of harmonization which prevails in Canadian securities regulation.

The desirability of maintaining harmonization, together with time and resource constraints, may preclude the substantive re-evaluation of all policy instruments within the framework of the two-year reformulation process. A concerted effort is being made to do so in respect of those most in need of repair or improvement. This will include certain existing Commission and National Policies (e.g., Early Warning System and National Policy Statement No. 41); new policy initiatives (e.g., OTC derivatives and debt-like securities) and a recon-

sideration of broad policy issues (e.g., development of integrated prospectus requirements and reconsideration of the utility of residency requirements as a regulatory instrument).

The Commission is also reviewing certain of its administrative procedures in response to recent amendments to the *Statutory Powers Procedure Act*.

B. Investment Funds Review

Early this year, the CSA released a comprehensive review of the regulation of investment funds prepared by Commissioner Stromberg. During the course of the current year the Commission, working closely with other regulators and industry, will undertake an assessment of the recommendations advanced by Commissioner Stromberg in her report, with a view to developing action plans for reform. A national steering group, composed of industry leaders and regulators, will be responsible for facilitating this process.

Commission staff, together with their counterparts in the CSA, are already in the process of identifying issues for immediate action. Other such issues are being addressed by industry bodies.

C. Small Business Financing

A Task Force, constituted by the Chair of the Commission a year ago, has recently released its interim report, which proposes a range of initiatives designed to facilitate access to equity for new issuers. The recommendations, upon which the Task Force is seeking comments before submitting its final report, include a number of revised prospectus and registration exemptions, as well as modifications to other regulatory instruments, such as escrow requirements. Responding to the Task Force's recommendations will be a significant undertaking for the Commission later this year.

The Task Force recommendations relate to other initiatives underway as part of the policy reformulation project. Most notably, the Commission is committed to a re-consideration of OSC Policy Statement No. 5.2 (which relates to junior natural resource issuers) and 1.10 (which related to business practices for securities dealers engaged in the marketing and sale of what are commonly known as "penny stocks"). The Commission will also be working with The Toronto Stock Exchange to review the operations and oversight of the Canadian Dealing Network (CDN), in response to the rapid growth of that market over the last few years.

III. Rationalization & Simplification of the Regulatory Framework

A. Market & Self-Regulatory Oversight

The Commission was granted statutory authority last year to recognize and delegate certain responsibilities to self-regulatory organizations. The IDA applied for and was granted interim recognition. Commission staff recently published, for comment, a set of proposed criteria against which the IDA application would be assessed and are working with the IDA to complete the recognition process by August, 1995.

It is anticipated that the recognition criteria developed in response to the IDA application will be of some assistance in evaluating future applications for recognition, as well as in defining the Commission's oversight responsibilities with respect to organizations such as The Toronto Stock Exchange.

As noted above, Commission staff have been working with the IDA in the development of a joint automated registration system. It is anticipated that much of the responsibility for the operation of the system will be delegated to the IDA, in respect of its members.

The Commission will continue to take a proactive role this year in respect of a number of key market structure issues, including those relating to electronic trading systems and increased bond market transparency.

B. Financial Services Integration

Perhaps the most profound challenge facing financial regulators is the ability to remain relevant and responsive in the face of rapid operational integration within the financial services sector, domestically and internationally.

At the international level, the Chair of the Commission serves as Chair of the Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO). In that capacity, I have taken an active role in efforts to promote international regulatory collaboration amongst securities regulators and with financial institution regulators (represented internationally by the Basle Committee on Banking Supervision).

Domestically, the Commission is in the process of undertaking a number of joint projects with the Office of the Superintendent of Financial Institutions, in addition to ongoing contacts with the federal Department of Finance and the Bank of Canada. This, too, will be a continuing priority during the year.

Finally, the Commission hopes to bring to a resolution two outstanding projects of particular concern to domestic financial institutions. The first is a project to streamline certain operational aspects of the Hockin-Kwinter Accord which have created undue costs since that accord was entered into in 1987. In this regard, a discussion paper on registration of financial intermediary dealers was published for comment in

May, 1994 and consequential regulatory changes should be settled this year.

The second relates to provisions in the Regulation governing underwriting conflicts of interest, which many market participants argued have been imposing undue regulatory costs on the capital raising process. Following publication of a Commission discussion paper on this subject last year, the Canadian Securities Administrators established an industry-based committee which will soon publish its proposed amendments to the existing requirements. It is anticipated that a regulatory response will be formulated later in the year, following a review of the committee's recommendations and public comments in response thereto.

All of which is respectfully submitted this 28th day of June, 1995.



Edward J. Waitzer
Chairman

Appendix B

Cumulative Index of Requests for Comments Published by the Commission

<i>Review of Residency Requirements for Salespersons and Supervisors of Registered Canadian Subsidiaries of U.S. International Dealers</i> (1994), 17 OSCB 1215	<i>Draft Amended National Policy Statement No. 41 – Security Holder Communication</i> (1994), 17 OSCB 4859
<i>Discussion Paper Regarding Certain Securities Activities of Financial Institutions in Ontario</i> (1994), 17 OSCB 2499	<i>Draft Policy Statement No. 43 – Advertisements of Securities and Related Sales Practices</i> (1994), 17 OSCB 5133
<i>Electronic Trading Systems in Ontario</i> (1994), 17 OSCB 2512	<i>Part XIII of the Regulation Conflicts of Interest: Related and Connected Issuers</i> (1994), 17 OSCB 5255
<i>Task Force on Operation Efficiencies in Administration of Securities Regulation</i> (1994), 17 OSCB 2773	<i>Information Kits Concerning CBCA Exemptions</i> (1995), 18 OSCB 1263
<i>OSC Policy Statement 9.1 and Related Matters</i> (1994), 17 OSCB 3029	<i>Oppression Remedy Section 241 – CBCA – Discussion Paper</i> (1995), 18 OSCB 1264
<i>Proposal for Expedited Review of Short Form Prospectuses and Renewal AIFs</i> (1994), 17 OSCB 3891	
<i>Draft Plan of Distribution Between The Ontario Securities Commission and Seakist Overseas Limited</i> (1994), 17 OSCB 3905	
<i>Proposed Refinement of the Early Warning Regime and the Rules Regarding Insider Reporting, Take-Over Bids and Control Block Distributions</i> (1994), 17 OSCB 4437	

Appendix C

Cumulative Index of Policies Published by the Commission

<i>Policy of the Director as to "Export" Transactions under the CBCA</i> (1994), 17 OSCB 2651
<i>Draft Policy of Director Concerning Arrangements under s. 192 of the CBCA</i> (1994), 17 OSCB 2655
<i>CBCA Policy of the Director Concerning Arrangements under s. 192 of the CBCA</i> (1994), 17 OSCB 4853
<i>Saskatchewan Local Policy Statement 110 – System for Expedited Review of Certain Exemption Applications</i> (1995), 18 OSCB 579

Appendix D

Cumulative Index of Blanket Rulings Published by the Commission

<i>Dividend Reinvestment Plans</i> Blanket Ruling dated March 2, 1994 (1994), 17 OSCB 1178	<i>Trades by Issuers in Connection with Securities Exchange Issuer Bids and Trades by Holders of Securities of a Company to Another Company in Connection with an Amalgamation, An Arrangement or a Specified Statutory Procedure</i> Blanket Ruling dated April 20, 1994 (1994), 17 OSCB 1975
<i>Trades by Issuers in Securities to Senior Officers and Directors</i> Blanket Ruling dated April 26, 1994 (1994), 17 OSCB 1976	<i>The First Trade in Securities Acquired pursuant to Certain Exemptions</i> Blanket Ruling dated April 26, 1994 (1994), 17 OSCB 1978
<i>Trades by Issuers Upon Exercise of Certain Conversion or Exchange Rights and the First Trade in Securities Acquired Upon Exercise of Such Conversion or Exchange Rights</i> Blanket Ruling dated June 7, 1994 (1994), 17 OSCB 2876	

<i>Certain Amendments to Regulation 1015 of the Revised Regulations of Ontario 1990 made under the Securities Act – ss. 74(1) and s. 211 of the Regulation</i>	<i>Asbestos Corporation Limited, Société Nationale de L'Amiante and Sa Majesté du Chef du Québec</i>	<i>The University of Guelph and Guard Limited Partnership</i>
Blanket Ruling dated Aug. 30, 1994 (1994), 17 OSCB 4308	s. 124(1) dated July 19, 1994 (1994), 17 OSCB 3537	s. 74(1) dated March 9, 1995 (1995), 18 OSCB 1255
<i>Certain Amendments to Regulation 1015 of the Revised Regulations of Ontario 1990 made under the Securities Act</i>	<i>MDC Corporation and Regal Greetings & Gifts Inc.</i>	<i>Larry Earl Woods v. Her Majesty the Queen</i> (1994), 17 OSCB 1189
Blanket Ruling dated Nov. 8, 1994 (1994), 17 OSCB 5516	s. 127 dated September 9, 1994 (1994), 17 OSCB 4431	<i>Larry Earl Woods v. Her Majesty the Queen – Endorsement</i> (1994), 17 OSCB 1739
Blanket Ruling dated Nov. 8, 1994 (1994), 17 OSCB 5517	s. 127 dated October 13, 1994 (1994), 17 OSCB 4971	<i>E.A. Manning Limited, Judith Marcella Manning, Timothy Edward Manning and William Douglas Elik and the OSC</i> May 13, 1994 (1994), 17 OSCB 2339 (Divisional Court)
<i>Trading In Securities of Labour Sponsored Investment Fund Corporations</i>	<i>Lac Minerals Ltd. and Royal Oak Mines Inc.</i>	May 9, 1995 (1995), 18 OSCB 2419 (O.C.A).
Blanket Order dated Nov. 10, 1994 (1994), 17 OSCB 5505	s. 127 dated October 13, 1994 (1994), 17 OSCB 4963	<i>Sisto Finance NV et al.</i> May 2, 1994 (1994), 17 OSCB 2467
<i>First Trade in Securities Acquired Pursuant to Certain Exemptions</i>	<i>Security Trading Inc. and The Toronto Stock Exchange</i> ss. 23(3) now s. 21.7, dated December 16, 1994 (1994), 17 OSCB 6097	<i>Donald Haldimby</i> s. 122 dated August 29, 1994 (1994), 17 OSCB 4311
Blanket Order dated Nov. 14, 1994 (1994), 17 OSCB 5506	and January 20, 1995 (1995), 18 OSCB 371	<i>Ainsley Financial Corporation et al. v. OSC</i> (1995), 18 OSCB 43
<i>Trades by an Issuer in Securities of its Own Issued to Senior Officers, Directors, Personal Holding Companies and Registered Retirement Savings Plans and In the Matter of Trades by a Controlling Shareholder in Securities of an Issuer to Employees, Senior Officers, Directors, Personal Holding Companies and Registered Retirement Savings Plans</i>	<i>Canfor Corporation and Slocan Forest Products Ltd.</i> s. 104(1) & 127(1) dated January 10, 1995 (1995), 18 OSCB 153 and January 30, 1995 (1995), 18 OSCB 475	<i>Armaugh Corporation and Robert Patrick Joseph Kelly</i> s. 52(1)(b) (1995), 18 OSCB 372
Blanket Order and Ruling dated November 14, 1994 (1994), 17 OSCB 5518	<i>IPL Energy Inc., Fortis Inc. and Producers Pipelines Inc.</i> s. 104(1) & 127 dated March 7, 1995 (1995), 18 OSCB 1251	<i>David Foster, Alex Pancer and Jack Kronis</i> (1995), 18 OSCB 683
		<i>In the Matter of an Application under ss. 74(1) of the Securities Act</i> dated February 13, 1995 (1995), 18 OSCB 797

Appendix E

Cumulative Index of Reasons Published by the Commission

Joseph Duggan, Jeffrey Shier, Gordon Richardson, Merit Investment Corporation and Barry Houard Kasman

Decision on Application for Split Hearing dated April 28, 1994 (1994), 17 OSCB 2103

Terence Edward Robinson, Peter Jeffrey Robinson, Peter Robinson, Alexander Zukovs, Robcorp Inc., Traz Holdings Inc., Belair Capital Group Limited, Yorkton Securities Inc. and Leonard Latchman

Decision Re: Admissibility of Certain Documents dated May 9, 1994 (1994), 17 OSCB 2235

Decision Re: Jurisdiction of Panel to Continue Hearing after Death of One Panel Member dated September 29, 1994 (1994), 17 OSCB 4745

Decision Re: Privilege dated December 22, 1994 (1995), 18 OSCB 13

E.A. (Clive) Raymond David Howe, Paul Trennum, Richard Hay, Alfred Ruys de Perez and Rudolph Eschenbrenner (also Known as Ralph Brenner)

s. 124(1) dated June 17, 1994 (1994), 17 OSCB 2995

Appendix F

Cumulative Index of Notices of Hearings Issued by the Commission

<i>John Graham & Company Limited and John Graham</i> s. 27(2) & 18 dated May 31, 1994 (1994), 17 OSCB 2630	<i>Jack Maguire and J.K. Maguire & Associates</i> s. 127 dated August 26, 1994 (1994), 17 OSCB 4540
<i>David Bruce Fingold, John Paul Fingold, Fobasco Limited and Slater Industries Inc.</i> s. 128 dated June 2, 1994 (1994), 17 OSCB 2752 and October 20, 1994, (1994), 17 OSCB 5110	<i>David William Lewis Knight</i> s. 127 dated September 23, 1994 (1994), 17 OSCB 4725
<i>Security Trading Inc.</i> s. 27 dated June 2, 1994 (1994), 17 OSCB 2752	<i>First Investments Limited and Douglas K. Petichere</i> s. 127 dated November 21, 1994 (1994), 17 OSCB 5633
<i>George Hariton</i> s. 128 dated June 9, 1994 (1994), 17 OSCB 2861	<i>E.A. Manning Limited, Judith Marcella Manning, Timothy Edward Manning, William Douglas Elik, Mary Martha Fritz, Marc Harold Schuelb, Peter John Finance, Richard John Neuell and Jill Christine Bolton</i> Amended Notice of Hearing pursuant to s. 37 & 127 dated December 9, 1994 (1994), 17 OSCB 5957
<i>Lac Minerals and Royal Oak Mines Inc.</i> s. 127 dated August 15, 1994 (1994), 17 OSCB 4006	<i>Canfor Corporation and Slocan Forest Products Ltd.</i> s. 104(1) & 127(1) dated Jan. 3, 1995 (1995), 18 OSCB 11
<i>MDC Corporation and Regal Greetings & Gifts Inc.</i> s. 127 dated August 31, 1994 (1994), 17 OSCB 4204	<i>Larry Woods</i> s. 127 dated January 16, 1995 (1995), 18 OSCB 249
	<i>IPL Energy Inc. and Fortis Inc. and Producers Pipelines Inc.</i> s. 104(1) & 127 dated Feb. 15, 1995 (1995), 18 OSCB 664

Appendix G

Index of Chairman's "Theme" Addresses

1. International Securities Regulation – Coping with the 'Rashomon Effect' (April 8, 1994) – (1994), 17 OSCB 1841.
2. Non-Traditional Trading Systems – Striving for Competitive Excellence (June 29, 1994) – (1994), 17 OSCB 3113.
3. Give Good Governance a Chance (Business Quarterly, Winter 1994 p.68).
4. Rights Plans – Separating the Poison from the Pill (An Ounce of Prevention is Worth a Pound of Cure) (September 28, 1994) – (1994), 17 OSCB 4629
5. A Year In the Life of a Regulator (October 27, 1994) – (1994), 17 OSCB 5075.
6. Coordinated Securities Regulation: Getting to a More Effective Regime (November 4, 1994) – (1994), 17 OSCB 5371.
7. Remarks to Financial Executives Institute (April 3, 1995) – (1995), 18 OSCB 1553.
8. Letter to Inter-Provincial Working Group on Models for Securities Regulations in Canada (April 11, 1995).
9. Improving Shareholder Communications – The Challenge of N.P. 41 (June 8, 1995) – (1995), 18 OSCB 2533. ♦

*Commission
des valeurs
mobilières
de l'Ontario*



*Rapport
annuel de
1995*

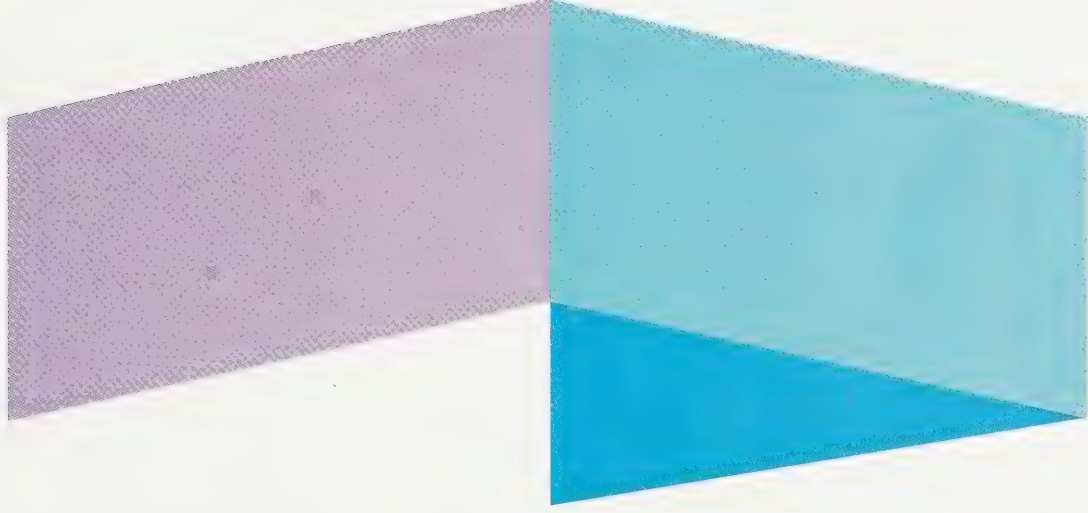
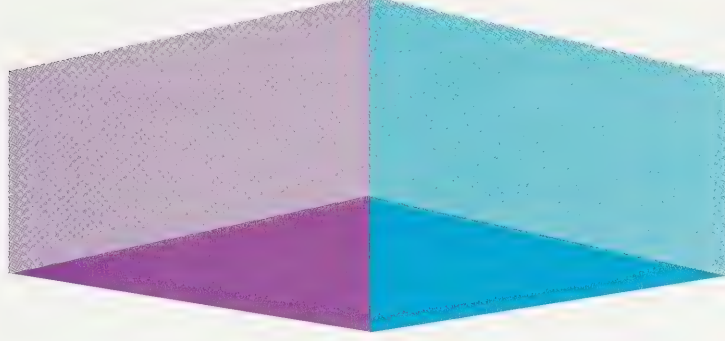



Table des matières

Commission des valeurs mobilières
de l'Ontario
Bureau 800, C.P. 55
20, rue Queen ouest
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Renseignements généraux : (416) 597-0681
Télécopieur : (416) 593-8241
ISSN 0837-4880
©1995, Imprimeur de la Reine
pour l'Ontario
07/95 - 4M
 Imprimé sur du papier recyclé

Lettre au ministre des Finances	1
Message du président et de la directrice générale	2
Mission et principes directeurs	4
La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario	5
La restructuration de la CVM	6
Le chemin de la réglementation	8
Rationalisation et simplification du cadre réglementaire	11
La pertinence des normes	14
Activités internationales	18
Fonctionnement des marchés	21
Application de la loi	24
Recettes et dépenses	28
Les commissaires	30
Les conseils consultatifs	32
Annexe A : L'énoncé des priorités	34
Annexe B : Index cumulatif des demandes d'observations	38
Annexe C : Index cumulatif des instructions générales	38
Annexe D : Index cumulatif des décisions générales	38
Annexe E : Index cumulatif des motifs	39
Annexe F : Index cumulatif des avis d'audience	40
Annexe G : Index des discours prononcés par le président	40

Abréviations

ACCOVAM	Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières	CCVM	Comité consultatif sur les valeurs mobilières	loi	Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario
ACVM	Autorités canadiennes en matière de valeurs mobilières	CCVTM	Conseil consultatif sur la vente à terme de marchandises	OAR	Organismes d'autorégulation
BCTT	Bourse des contrats à terme de Toronto	CDN	Canadian Dealing Network	OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières
BT	Bourse de Toronto	CVMO	Commission des valeurs mobilières de l'Ontario	Règlement	Règlement promulgué en vertu de la loi
CCDR	Conseil consultatif sur la divulgation des renseignements de nature financière	ICCA	Institut Canadien des Comptables Agréés	SEDAR	Système électronique de document d'analyse et de recherche
CCDV	Caisse canadienne de dépôts de valeurs liées	LCTM	Loi sur les contrats à terme sur marchandises		





Office of the
Chairman

Bureau du
président

Ontario
Securities
Commission

Commission des
valeurs mobilières
de l'Ontario

Suite 1800
20 Queen St West
Toronto ON M5H 3S8

Bureau 1800
20 rue Queen ouest
Toronto ON M5H 3S8

Telephone No. (416) 593-8200
Facsimile No. (416) 593-8241
TDX 76
CDS-OSC

N° de téléphone (416) 593-8200
N° de télécopieur (416) 593-8241
TDX 76
CDS-OSC

Le 29 juin 1995

L'honorable Ernie Eves
Ministre des Finances
7^e étage, édifice Frost sud
7 Queen's Park Crescent
Toronto (Ontario) M7A 1Y7

Monsieur le Ministre,

Il est tout à fait réaliste d'affirmer que les divers intervenants des marchés financiers ont la mission de réinventer l'architecture de la réglementation des services financiers. Le défi que représentent la complexité des marchés, les compressions budgétaires, l'intégration de l'industrie et de la réglementation et la dépendance accrue à l'égard de l'autoréglementation au sein de l'industrie et des entreprises anime un processus inexorable.

La Commission s'efforce de jouer un rôle de chef de file créateur dans ce processus. Comme en fait mention le rapport annuel de l'an dernier, elle y parvient en consacrant ses ressources à trois tâches fondamentales : rehausser l'efficacité de l'organisme, rationaliser et simplifier son cadre de réglementation et mettre au point des normes pertinentes qui répondent aux besoins des intervenants. Toutefois, le plus grand défi, pour lequel nous comptons sur votre appui, est de s'assurer que la Commission a en main les outils et les ressources nécessaires pour mener son mandat à bien.

Malgré les graves contraintes budgétaires, la Commission a réalisé des progrès considérables l'an dernier. Nous espérons qu'il continuera d'en être ainsi.

Le président,

Edmund J. Wautzer



Message du président et de la directrice générale

Au départ

L'expansion des marchés financiers ainsi que l'évolution de leurs besoins et de leurs attentes ont incité toutes les personnes qui participent aux travaux de la Commission à prendre les mesures nécessaires pour modifier son fonctionnement afin qu'elle puisse remplir plus efficacement son mandat.

On a d'abord procédé à une auto-évaluation qui a mis en lumière le fait que les employés et les clients de la Commission n'avaient pas toujours l'impression que celle-ci répondait vraiment à leurs besoins. On a pu constater également que les ressources de la Commission (sur le plan financier, humain, administratif et technique) étaient inadéquates et que l'exécution des tâches et la gestion du personnel pouvaient faire l'objet d'améliorations considérables.

À l'heure actuelle

Efficacité organisationnelle

Dans la foulée des efforts déployés par le personnel pour évaluer la structure et les processus de travail de la Commission, tout le monde a convenu, au sein de l'organisme, qu'il fallait remettre en perspective la culture, les systèmes et les procédures de la Commission afin de se mettre au diapason de l'industrie et du marché actuels, et qu'il fallait utiliser les ressources plus efficacement et à meilleur escient. Les principes directeurs à la source des efforts de revitalisation de la Commission sont le travail d'équipe, le service à la clientèle, l'épanouissement personnel ainsi que le partage des responsabilités et de l'obligation redoublée à l'échelle de l'organisme. Il s'agit

d'un accomplissement remarquable qui témoigne de la volonté du personnel de cerner et de relever les défis les plus importants de la Commission.

Comme on le souligne dans la partie «La restructuration de la CVMQ», nous sommes en plein cœur du processus de revitalisation, auquel participent le personnel, les commissaires et les administrés. Les efforts extraordinaires déployés par toutes les parties concernées témoignent de leur engagement envers les objectifs de la Commission.

Augmentation des pouvoirs de la Commission

Deux mesures législatives importantes se sont matérialisées pendant l'année. La première accroit les pouvoirs de la Commission en matière d'application de la loi et lui accorde le pouvoir officiel de reconnaître et de superviser les OAR. Quant à la deuxième mesure, elle accorde à la Commission le pouvoir de réglementation sous réserve de la mise en place d'un mécanisme rigoureux de reddition de compte. Grâce à ces deux mesures, la Commission est maintenant dotée des pouvoirs dont elle a besoin pour s'acquitter de son mandat officiel. Au fil du temps, la dernière mesure devrait favoriser la centralisation et la coordination du cadre de réglementation, même en l'absence d'une résolution des questions de compétence.

Le mode d'exercice du pouvoir de réglementation à la Commission a obligé celle-ci à entreprendre la reformulation de toutes les décisions générales, ordonnances et instructions générales connexes d'ici mars 1997. Le processus de reformulation (expliqué dans

la partie «Le chemin de la réglementation») est maintenant entamé. Ici encore, toutes les personnes qui participent au processus se dévouent corps et âme. Même si on espère pouvoir apporter quelques améliorations importantes sur le plan fonctionnel aux instructions générales en vigueur afin de rationaliser le cadre de réglementation actuel, le court délai imposé ainsi que la volonté de maintenir l'harmonisation de la réglementation des valeurs mobilières dans l'ensemble du Canada pourraient freiner cet élan.

Ressources financières

Le fait de pouvoir compter sur un financement adéquat est l'outil suprême qui permettra à la Commission de répondre efficacement à l'évolution des marchés. Le financement insuffisant et le processus budgétaire inadéquat ont exacerbé les problèmes de la Commission l'an dernier. Afin de pouvoir effectuer des améliorations essentielles sur le plan technologique, la Commission a dû fonctionner avec un personnel réduit de 20 pour 100. Si cette situation continue de prévaloir, la capacité de la Commission de s'acquitter de son mandat sera sérieusement entravée. Si le gouvernement n'a pas l'intention d'assurer un mode de financement plus adéquat à la Commission, il devra sérieusement remettre en question sa compétence et sa responsabilité dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières.

Autres projets importants

Plusieurs autres projets importants sont en bonne voie, dont un grand nombre sont mis en lumière dans le présent rapport annuel.

L'année 1994 a été très importante pour la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.



La Commission poursuit son examen de la réglementation de l'industrie des fonds de placement. Des processus de consultation sont mis en place pour faire suite à l'imposant rapport Stromberg préparé pour les ACVM à la demande de la Commission.

Alors que l'on assiste à la convergence des marchés et que l'industrie des services financiers s'oriente vers une plus grande intégration de domaines autrefois séparés, la Commission tente de combiner son expérience et ses pouvoirs à ceux des organismes de réglementation des institutions financières du pays et de l'étranger. Le regroupement et le fonctionnement intégré du secteur des services financiers soulèvent des préoccupations sur le plan de la réglementation, qui exigent la collaboration des divers intervenants.

Se fondant en grande partie sur l'expérience de l'industrie, la Commission, de concert avec les ACVM, a entrepris l'examen de diverses exigences en matière de réglementation qui n'ont peut-être plus leur raison d'être dans la situation actuelle des marchés. Des rapports préparés par le groupe de travail sur les conflits d'intérêts en matière de prise ferme et sur l'efficacité opérationnelle que l'on doit viser dans le cadre des compétences actuelles en matière de réglementation des valeurs mobilières ont été publiés dernièrement pour obtenir les observations du public et celles des organismes de réglementation.

On effectue présentement la révision des instructions générales à la lumière de diverses exigences de réglementation, notamment celles portant sur la formation de capitaux par les petites entreprises, la pertinence des exigences de résidence pour les per-

sonnes ou sociétés inscrites, le régime d'alarme et les critères de reconnaissance applicables aux organismes d'autoréglementation.

La Commission a collaboré étroitement avec la CCDV à la mise en place de diverses initiatives, notamment l'adoption récente du règlement en quatre jours, sa responsabilité relative à la gestion du SEDAR (système de dépôt informatisé qui retient l'attention des ACVM depuis plusieurs années), le système de compensation de titres d'emprunt et le projet de mise au point d'un système de compensation et de règlement pour les organismes de placement collectif, en collaboration avec l'ACCOVAM et des représentants de l'industrie des fonds de placement.

Le personnel de la Commission a encouragé et surveillé étroitement l'évolution des discussions pendant l'année entre l'ACCOVAM et l'Interdealer Broker Association dans le but de promouvoir une transparence accrue sur les marchés obligataires. Optimistes, les parties ont la conviction qu'une proposition innovatrice verra bientôt le jour.

L'an dernier, la Commission a accru considérablement l'efficacité de son fonctionnement grâce à l'introduction d'un système d'examen sélectif pour le dépôt des prospectus et, de concert avec les ACVM, grâce à la mise en oeuvre d'un système d'examen accéléré pour certains types de prospectus. L'idée de collaborer avec d'autres organismes de réglementation compétents s'avèrera tout probablement un outil vital dans la réduction du double emploi, du chevauchement et du manque d'uniformité sur le plan de la réglementation.

L'avenir

En vertu du projet de loi 190 (qui accorde à la Commission le pouvoir de réglementation), la Commission se voit obligée de publier une déclaration annuelle de son ordre du jour en matière de réglementation. Cette déclaration, dans le cadre de laquelle la Commission recevra volontiers les observations du public, a été publiée dernièrement dans le bulletin de la CVMO et est reproduite dans le présent rapport annuel. En outre, on a inclus un bref résumé de certains projets d'instructions générales pour les intégrer au présent rapport afin de mieux faire comprendre le processus de réglementation.



Un grand nombre d'entre nous regrettons la perspicacité et le sens de l'humour pince-sans-rire du commissaire Jim Brown, qui est décédé pendant l'année. Nous nous préparons déjà mentalement à la perte de Jack Blain, notre commissaire «principal» qui prendra sa retraite à l'été. La Commission a accueilli deux nouveaux commissaires pendant l'année, soit Vern Krishna et Robin Korthals. Chacun de nous apprécie à sa juste valeur l'appui indéfectible et inestimable des commissaires. Il en est de même de l'engagement et de la persévérance du personnel, qui s'acquitte admirablement de ses tâches dans des conditions difficiles.

Il y a encore beaucoup de chemin à parcourir, mais la Commission a réalisé d'énormes progrès en s'adaptant à une conjoncture nouvelle où la discipline des marchés joue tout autant que celle de la réglementation. C'est un défi et un privilège continuels pour chacun d'entre nous.



Le président

Edward J. Waitzer

Edward J. Waitzer

La directrice générale

Brenda J. Eprile

Mission

*Protéger les investisseurs
contre les pratiques
déloyales, irrégulières ou
frauduleuses, et favoriser
des marchés financiers
justes et efficaces et la
confiance en ceux-ci.*

Principes directeurs

L'économie de l'Ontario compte sur les marchés financiers pour jouer un rôle primordial dans la formation des capitaux et la création de richesse. La robustesse des marchés financiers garantit également des emplois importants dans le secteur des services financiers. Nous devons favoriser la transparence et l'équité au sein de marchés efficaces afin que les entreprises rentables puissent rassembler des capitaux et que les investisseurs puissent compter sur l'intégrité des marchés. On peut parler de «transparence» des marchés lorsque ceux-ci mettent à la disposition du public des renseignements complets et comparables au sujet des émetteurs et des activités du marché, et d'«équité», lorsqu'ils accordent la priorité aux clients et qu'ils protègent les investisseurs contre les abus.

Les principaux moyens auxquels a recours la Commission pour s'acquitter de sa mission sont les suivants :

- ◆ les exigences portant sur la divulgation précise efficace de renseignements au moment opportun,
- ◆ l'imposition de restrictions aux procédures et pratiques frauduleuses et inéquitable au sein des marchés,
- ◆ le maintien de normes élevées en matière de santé financière et d'éthique commerciale afin de s'assurer que les intervenants du marché se conduisent de façon honnête et responsable. ◆

Afin de maintenir la confiance du public dans la Commission, celle-ci doit s'assurer que les activités de réglementation sont visibles, compréhensibles et efficaces. Les principes suivants sont énoncés dans l'article 2.1 de la loi :

- ◆ Une réglementation judicieuse et efficace du domaine des valeurs mobilières exige de la Commission qu'elle applique et exécute la présente loi de façon opportune, ouverte et efficiente.
- ◆ L'harmonisation et la coordination saines et responsables des régimes de réglementation des valeurs mobilières favorisent l'intégration des marchés financiers.
- ◆ Sous réserve d'un système de surveillance adéquat, la Commission devrait faire appel à la capacité des organismes d'autoréglementation reconnus en matière d'application de la loi et à leurs compétences en matière de réglementation.
- ◆ Les restrictions imposées aux activités commerciales et aux investissements des participants au marché, notamment les frais d'entreprise et les frais réglementaires, devraient être fonction de l'importance des objectifs visés en matière de réglementation.
- ◆ Il peut être nécessaire de peser l'importance à accorder à chacun des objets de la présente loi dans des cas particuliers. ◆



La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario



La Commission remplit des fonctions qui se rapportent à l'administration du système de réglementation des valeurs mobilières de la province. Elle est chargée, en particulier, de l'application de la *Loi sur les valeurs mobilières*, de la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises* (LCTM), de la *Loi sur les dépôts d'argent*, et de certaines dispositions de la *Loi sur les sociétés par actions de l'Ontario*. Sa structure et ses attributions sont fixées dans de nombreux articles de la loi et dans différents documents de rang secondaire. Parmi les fonctions remplies par la Commission, citons la formulation des instructions générales, l'administration et l'application de la loi, et l'arbitrage.

La Commission est un tribunal réglementaire autonome nommé par décret. Elle se compose d'un président à plein temps (qui occupe également la fonction de chef de la direction), de deux vice-présidents à plein temps et de commissaires à temps partiel dont le nombre peut aller jusqu'à huit. Elle exerce plusieurs activités : formuler des principes; servir de tribunal administratif lors d'audiences, servir d'organisme d'appel pour les décisions prises par le directeur général et son personnel, entendre des appels des décisions de la Bourse de Toronto (BT), de la Bourse des contrats à terme de Toronto (BCTT) et des Associations canadiennes des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM),

exercer des pouvoirs discrétionnaires pour l'application des règlements en matière de valeurs mobilières, et présenter au ministre des Finances des recommandations en vue de modifications de lois et de règlements.

La Commission se réunit régulièrement pour examiner des questions d'orientation générale. Au dernier exercice, elle s'est réunie 22 fois. En outre, des groupes de travail de la Commission ont siégé pendant 173 jours lors d'audiences ou pour étudier le règlement de différentes causes. Deux commissaires sont disponibles deux jours par semaine pour examiner et, s'ils le jugent à propos, rendre des règlements et des ordonnances.

Le personnel de la Commission se compose de plus de 200 avocats, comptables, enquêteurs, agents d'inscription, directeurs et employés de soutien. Le directeur général occupe le poste de chef du fonctionnement. Le personnel exerce plusieurs activités : soumettre les personnes qui négocient des valeurs mobilières ou des contrats à terme sur marchandises à une réglementation dans le cadre d'un système d'inscriptions; étudier et quitter des documents d'émission, comme les prospectus déposés par les émetteurs; assurer le suivi des documents d'information continue; effectuer des contrôles de conformité de personnes ou sociétés inscrites, d'émetteurs et d'autres inter-

venants; exercer des pouvoirs discrétionnaires pour l'application des règlements en matière de valeurs mobilières; et examiner des infractions possibles à la réglementation des valeurs mobilières et entamer des instances devant la Commission ou interposer des poursuites devant la Cour de justice de l'Ontario (division provinciale).

Dans l'exercice de ses fonctions, la Commission use d'un certain nombre de pouvoirs : octroyer des dispenses au titre des dispositions régissant prospectus, inscriptions, information continue, offres publiques d'achat ou de rachat, et exigences en matière d'information financière, de sollicitation de procurations et d'opérations d'initiés; procéder à des examens financiers des participants au marché et à des enquêtes avec pouvoirs d'assignation en justice officiels; procéder à des contrôles de conformité des intervenants; suspendre des personnes ou sociétés inscrites, limiter ou annuler leur inscription, y imposer des conditions, ou leur adresser un blâme; imposer la non-application de dispenses prévues par la loi à un particulier ou à une société; interdire des opérations sur des valeurs mobilières; procéder au blocage de fonds ou demander au tribunal de nommer un séquestre. ♦

La restructuration de la CVMO

En 1994, la Commission a annoncé la réorganisation de ses processus de travail et de son mode de fonctionnement. Même si elle a effectué des transferts de services à intervalles réguliers entre les directions et créé de nouveaux postes, elle n'a jamais évalué ses processus de travail de fond en comble.



Objectifs

La restructuration repose sur quatre principes fondamentaux :

Service à la clientèle : Toutes les activités mettent l'accent sur l'amélioration des services offerts à nos clients, tant internes qu'externes, comme les investisseurs, les émetteurs, les personnes ou sociétés inscrites, les bourses et les ACVM.

Travail d'équipe : On mettra l'accent sur le travail d'équipe de façon à favoriser la coordination, la coopération et la communication à l'échelle de la Commission.

Perfectionnement personnel : La formation et le développement de la carrière deviendront primordiaux afin de permettre à tous les membres travaillant au sein de l'organisme de s'épanouir dans leur carrière.

Responsabilité et obligation redditionnelle : L'adoption d'une structure moins hiérarchisée

favorisera la prise de décisions fonctionnelles par les personnes qui se trouvent à un niveau plus proche de leur mise en oeuvre. On éliminera la multiplication inutile des examens et des déclarations.

Première étape

Tout d'abord, avant de pouvoir apporter des changements, nous avons conclu qu'il nous fallait nous familiariser davantage avec les problèmes qui existent au sein de la Commission. Nous avons donc effectué un sondage confidentiel auprès du personnel de la Commission sur la « culture actuelle » de celle-ci et sur les sentiments du personnel. Les résultats du sondage, qui ont fait ressortir le désir commun d'une organisation plus flexible afin de faciliter l'avancement dans la carrière et de relever la qualité des services offerts à nos clients, ont mis en lumière

les domaines qu'il y avait lieu d'améliorer.

Une amélioration des aptitudes en matière de gestion, de communication et de travail d'équipe devrait favoriser les connaissances spécialisées du personnel auxquelles la Commission tient beaucoup.

Dans la foulée de ces résultats, la création d'une nouvelle structure organisationnelle devenait la prochaine étape. Nous y sommes parvenus grâce à l'intérêt considérable manifesté par le personnel, qui a soumis des propositions formelles et participé à des séances de remue-méninges. Un comité consultatif composé d'employés de la Commission a été mis sur pied pour fournir des conseils et de l'aide aux cadres supérieurs de la Commission au cours de cette étape. En fin de compte, il en est ressorti une nouvelle structure organisationnelle, qui a été communiquée à tout le personnel en février 1995.

Structure proposée

La structure proposée comprend trois blocs principaux : les groupes opérationnels, les services de coordination et de consultation et les services généraux :



Groupes opérationnels

Le fonctionnement des marchés regroupera le personnel et les tâches des directions actuelles du financement des entreprises et des marchés financiers/marchés internationaux, les bureaux du chef comptable et du conseiller général ainsi que la section de l'observation des mesures législatives. Le fonctionnement des marchés sera responsable de la réception et de l'examen des prospectus et des demandes de dispense soumis par les émetteurs et les personnes ou sociétés inscrites, de l'inscription et de la surveillance des personnes ou sociétés inscrites et de la supervision des organismes d'autorégulation. Le regroupement devrait permettre de répartir plus facilement les ressources multidisciplinaires selon les demandes du marché et les domaines d'intérêt.

Les relations publiques constitueront un nouveau groupe opérationnel au sein de la Commission, mais il comprendra du personnel de services existants comme le Bureau du secrétaire. Le groupe sera responsable de la mise sur pied et du fonctionnement d'un service centralisé de demandes de renseignements du public, de l'établissement d'un programme d'éducation à l'intention du public et des investisseurs et d'une stratégie des communications pour la Commission. Éventuellement, le groupe des relations publiques pourrait devenir la principale source d'accès du public aux renseignements sur les intervenants et les activités des marchés financiers. Le groupe responsable de l'application de la loi réorientera ses ressources et mettra en oeuvre les changements organisationnels dans le but d'accroître ses activités liées aux enquêtes et à l'application de la loi. Il effectuera un suivi plus étroit des marchés financiers pour repérer les sources de problèmes.

Services de coordination et de consultation

Ces groupes opérationnels fonctionneront de la façon suivante :

- a) Services de consultation – le conseiller général et le chef comptable fourniront leadership et conseils. Ils offriront des conseils juridiques et des orientations en matière de comptabilité et de vérification à la Commission et à son personnel.
- b) Services de coordination – le coordinateur des orientations générales assumera la gestion des projets d'orientation générale en formant et en dirigeant de petites équipes de projet flexibles. Grâce à cette centralisation, on s'assure que les projets d'orientation générale profiteront de l'ensemble des compétences et des ressources qui existent au sein de la Commission. Le secrétaire de la Commission continuera de coordonner les réunions et les audiences de l'organisme.

Services généraux

Les services généraux comprendront deux fonctions distinctes. La technologie de l'information demeurera un domaine de priorité pour la Commission puisque c'est l'augmentation de la capacité de nos systèmes dans divers domaines qui nous permettra d'améliorer notre efficacité et la qualité de nos services de façon considérable. Les services administratifs continueront de fournir les ressources humaines et financières, les services d'achat et autre soutien.

Le processus d'examen opérationnel

Après la mise au point de la nouvelle structure, la Commission a entrepris l'examen des «processus de travail» importants et, pour ce

faire, il a fallu définir tout d'abord chacun de nos principaux processus de travail. Nous avons eu la chance inouïe d'avoir pu compter sur la présence de participants remarquables de l'extérieur au sein de nos groupes d'examen.

En février 1995, nous avons choisi 5 processus de travail (parmi les 15 cernés) en vue d'un examen initial (dépôts de prospectus par les émetteurs, demandes de dispense, plaintes, demandes de renseignements et enquêtes relatives à l'application de la loi, communications internes et conformité des prospectus et dépôts de prospectus par les personnes ou sociétés inscrites). On forma ensuite des groupes d'examen composés d'employés de la Commission, de commissaires (dans certains cas) et de représentants de «clients» importants (comme des avocats de contentieux et de droit des valeurs mobilières, des comptables et des représentants des organismes d'autorégulation (OAR)). Deux animateurs, soit des employés formés à cet effet et responsables de l'organisation des activités du groupe et de la surveillance des progrès accomplis, dirigeaient chacun des groupes. L'objectif des groupes : élaborer des recommandations en vue de modifier les processus de travail et la structure organisationnelle.

Chacun des groupes a mis au point un plan de travail détaillé, recueilli une quantité importante de renseignements auprès de ses «clients», regroupé ses constatations sous forme d'énoncés et élaboré ensuite des recommandations pertinentes. Afin de s'assurer de la pertinence et de la faisabilité des recommandations, celles-ci devaient répondre à certains critères sur le plan des coûts, des répercussions sur les «clients» et des échéanciers. Les groupes d'examen initial soumettront leurs recommandations à une petite équipe responsable de la mise en oeuvre (comprenant des cadres supérieurs) à l'été de 1995. L'équipe évaluera chacune des

recommandations et mettra au point un calendrier de mise en oeuvre.

On procédera à l'examen des autres processus de travail à l'automne de 1995. Parallèlement, la Commission commencera à mettre en oeuvre les recommandations issues de la première ronde d'examen. Nous prévoyons terminer la deuxième ronde d'examen au début de 1996 et procéder à la mise en oeuvre des recommandations dans le cours de l'année.

Formation

La mise en oeuvre d'un programme de formation complet visant à favoriser le perfectionnement personnel et à accroître les connaissances spécialisées du personnel est un élément clé de la restructuration. Les conclusions tirées du sondage sur la culture et du travail des groupes d'examen opérationnel ont permis de déterminer qu'il fallait créer une main-d'oeuvre mieux renseignée et possédant davantage de connaissances grâce à une formation dans le domaine de la gestion, dans les questions spécialisées et dans les systèmes pour favoriser le perfectionnement du personnel, accroître les débouchés de carrière et relever la qualité des services offerts à nos «clients».

Un nouveau système d'évaluation des possibilités de perfectionnement du personnel a été mis en oeuvre en janvier 1995. L'objectif actuel du programme de formation est de mettre l'accent sur le perfectionnement des aptitudes à la gestion et aux relations interpersonnelles, notamment sur le travail d'équipe et le style de leadership. La Commission a également mis en oeuvre une politique interne favorisant les nominations intérieures et les affectations provisoires afin d'offrir aux employés la possibilité d'avancer dans leur carrière en acquérant de l'expérience dans d'autres secteurs de la Commission. ♦

Le chemin de la réglementation

La Commission avait toujours différents moyens à sa disposition pour contribuer à la réglementation des valeurs mobilières en Ontario, soit les instructions générales, les ordonnances et autorisations générales et les avis. Or, depuis l'entrée en vigueur, le 1^{er} janvier 1995, de la *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, 1995 (les «modifications»), elle dispose d'autres outils réglementaires.

Les modifications avaient pour but de conférer à la Commission des pouvoirs réglementaires formels pour, d'une part, lui permettre de remplir son mandat comme auparavant et, d'autre part, lui donner suffisamment de pouvoirs pour poursuivre ses activités de réglementation avec efficacité, souplesse et rapidité à l'avenir. À noter tout particulièrement que la Commission a dorénavant le pouvoir de fixer des règles ayant l'effet d'un règlement pour toute une gamme de questions déterminées. Ce pouvoir est assorti de mécanismes qui protègent les procédures et qui garantissent les possibilités de participation du public.

Historique des modifications

Depuis près de 30 ans, les ACVM emploient les instructions générales et autres documents comme outils réglementaires pour pouvoir affronter avec souplesse et sensibilité les contraintes pratiques imposées par le fait d'avoir à clarifier les incertitudes du marché à la lumière des lois actuelles sur les valeurs mobilières.

En mars 1993, la Commission adopte l'Instruction générale 1.10 visant les pratiques commerciales suivies par les courtiers en valeurs mobilières qui commercialisent et vendent ce que l'on appelle communément des «actions cotées en cents». Un certain nombre de ces courtiers intentent un procès à la Commission pour lui contester le pouvoir d'adopter cette instruction générale. Dans ce qui est devenu la «décision Ainsley», le tribunal de première instance arrive à la conclusion que la Commission a de bonnes raisons pour essayer de résoudre les problèmes visés par l'Instruction générale 1.10, mais ne dispose pas de pouvoirs réglementaires suffisants pour fixer ce qui, de l'avis du tribunal, constitue une règle exécutoire.

À la demande de la Commission, le ministère des Finances charge, en 1993, une commission mixte et un groupe de travail ministériel d'étudier la réponse législative appropriée aux questions soulevées par la décision Ainsley. Le groupe de travail demande l'opinion du public sur son rapport provisoire et son rapport final et recueille un grand nombre d'observations.

Dans ces deux rapports, le groupe de travail recommande l'octroi de pouvoirs réglementaires à la Commission, sous réserve de mécanismes de responsabilisation appropriés. Les recommandations qui font l'objet de son rapport final, intitulé *Responsibility and Responsiveness – Final Report of the Ontario Task Force on Securities Regulation*, sont publiées en juin 1994 et sont bien accueillies par les participants au marché des capitaux. Grâce à cet appui, il sera possible d'élaborer les modifications et de les faire adopter par l'Assemblée législative, avec l'approbation de toutes les parties, dans l'espace de quelques mois après la publication du rapport final.



Les modifications

Portée du pouvoir réglementaire – Le pouvoir réglementaire de la Commission est exposé à l'article des objectifs et des principes qui figure dans les modifications. Pour bien circonscrire ce pouvoir, le législateur a énuméré expressément les questions au sujet desquelles la Commission peut fixer des règles. Grâce à ce pouvoir, la Commission est habilitée à arrêter des règles sur les questions qui font actuellement l'objet d'instructions générales et sur celles qui surgiront vraisemblablement à court ou à moyen terme.

Avis et observation – La Commission a toujours cherché à faire en sorte que son processus d'orientation générale soit transparent et sensible au marché des capitaux, en donnant avis des principes envisagés et en invitant le public à présenter ses observations. En vertu des modifications, la Commission doit soumettre les règles envisagées à un processus officiel d'avis et d'observations préalablement à leur adoption. L'avis doit énoncer le texte de la règle, donner une déclaration de son fonds et de son objectif, et mentionner les pouvoirs en vertu desquels elle est proposée. Après la première publication de la

règle, le public dispose d'un délai d'au moins 90 jours pour l'examiner et présenter ses observations à la Commission. Si cette dernière y apporte des modifications d'importance après la première période d'avis et d'observations, elle doit soumettre la règle, dans sa version modifiée, de nouveau au processus d'avis et d'observations.

Surveillance et responsabilité politiques – Après avoir adopté une règle après le processus d'avis et d'observations, le commissaire doit déposer auprès du ministre des Finances un exemplaire de cette règle et publier un résumé des observations reçues à ce sujet et sa propre réponse aux questions importantes portées à son attention pendant la période d'observations (pour permettre au public de bien comprendre les raisons qui ont motivé l'élaboration de la version définitive de la règle). Dans les 60 jours qui suivent le dépôt d'une règle auprès du ministre, celui-ci peut l'approuver ou la rejeter, ou encore la retourner à la Commission pour une étude plus poussée. Si le ministre n'approuve pas la règle, ne la rejette pas ou ne la retourne pas, elle prend effet dans les 15 jours qui suivent la fin du délai de 60 jours.

Orientation – Le pouvoir de fixer des règles dont jouit la Commission ne touche pas l'utilité des instructions générales comme outils réglementaires. En vertu des modifications, il faut que les avis touchant les instructions générales envisagées soient publiés pour solliciter les observations du public. Après la publication, les intéressés disposent d'un délai d'au moins 60 jours pour présenter des observations par écrit. Si, après la publication, la Commission propose des changements d'importance à l'instruction générale envisagée, les intéressés auront l'occasion de présenter leurs observations sur la version modifiée. Après le processus d'avis et d'observations, la Commission peut adopter l'instruction générale. Étant donné leur caractère non exécutoire, les instructions générales n'exigent pas l'approbation du ministère pour prendre effet.

Autres éléments – En vertu des modifications, la Commission dispose de deux moyens supplémentaires pour mieux permettre au public d'avoir voix au chapitre». Premièrement, après l'invitation lancée au public de présenter des observations par écrit sur des questions prioritaires de la Commission, le

président de cette dernière doit déposer annuellement auprès du ministre, et publier, la liste des priorités de la Commission. Deuxièmement, le ministre des Finances doit nommer, tous les cinq ans, un comité consultatif chargé d'examiner les lois ontariennes en matière de valeurs mobilières et les besoins de la Commission. Le comité consultatif a pour mandat de solliciter les opinions du public et de rédiger un rapport pour le ministre, qui sera déposé dans l'assemblée législative et étudié par un comité de cette dernière.

Mesures provisoires – Pour assurer le bon fonctionnement et l'intégrité du marché des capitaux de l'Ontario jusqu'au moment où la Commission aura eu l'occasion de reformuler, selon le processus décrit ci-après, ses ordonnances et autorisation générales, et ses instructions générales s'y rapportant, le législateur a stipulé que l'ensemble des autorisations et ordonnances générales, ainsi que les instructions générales s'y rapportant, soient réputées être des règles pendant deux ans. La Commission mettra donc tout en œuvre pour terminer le processus de reformulation de toutes ses instructions générales actuelles pendant ce délai.

Le processus de reformulation

Règle, instruction générale ou avis – Dans le cadre du processus de reformulation, le personnel de la Commission a examiné plus de 260 instructions générales (dont toutes les instructions générales de la Commission, les instructions générales uniformes fixées en application de la loi, les instructions générales canadiennes, les ordonnances et autorisations générales, et les avis en cours publiés par la Commission, son personnel et les ACVM) et dégagé celles qu'il faut reformuler sous forme de règles, d'instructions générales ou d'avis, celles qu'il faut abroger ou combiner avec d'autres instructions générales, et celles qu'il faut laisser telles quelles. Pour déterminer s'il faut ou non reformuler un document, en totalité ou en partie, sous forme de règle, d'instruction générale ou d'avis, le personnel n'a pas pris comme critère le texte du document en question, mais s'est demandé plutôt si ce document devrait être exécuté et, par conséquent, devenir une règle. Si un document n'est pas destiné à devenir exécuté

après la reformulation, il peut prendre plusieurs formes (c'est-à-dire, il peut être reformulé comme instruction générale ou comme avis).

Groupe un ou deux – Outre les catégories précitées, la Commission a classé les instructions dans le groupe un ou le groupe deux. Le groupe un se compose des documents qui, dans le cadre de la reformulation, n'exigent pas de changement important de l'instruction générale sous-jacente. Quant au groupe deux, il se compose de documents qui, pour une raison ou une autre (l'instruction est périmée ou ne traduit pas les pratiques administratives), nécessitent un changement important de l'instruction générale sous-jacente pour les besoins de la reformulation. **Regroupement par sujet** – Pour améliorer l'accessibilité du cadre réglementaire qui résultera de la reformulation, il est prévu que les documents reformulés seront classés et regroupés par sujet plutôt que par genre (par exemple, instruction générale de la Commission, instruction générale canadienne, autorisation générale, etc.), comme c'est le cas actuellement.

Reformulation des documents – Plutôt que de changer uniquement la forme d'un document pour en faire une règle ou une instruction générale à part entière, la Commission prévoit que les documents seront reformulés en fonction des lacunes qui, selon le personnel, se présentent dans leur mise en application.

Infrastructure – Pour assurer l'uniformité de présentation et de style des documents reformulés, la Commission a élaboré un manuel des normes de rédaction. En outre, elle a mis au point un système de suivi électronique pour gérer l'acheminement des documents pendant le processus de reformulation (y compris celui des avis et des observations) et pour disposer d'une base de données des documents reformulés qui prennent effet.

Coordination et harmonisation – La Commission tient compte des instructions générales canadiennes dans son processus de reformulation. Afin d'assurer l'harmonisation soutenue avec les autres membres des ACVM en ce qui concerne les instructions générales canadiennes et d'autres documents, elle a entretenu la coordination et la communication avec les ACVM pendant tout le

processus de reformulation jusqu'à ce jour. Les ACVM ont créé un sous-comité des présidents des ACVM, chargé de surveiller et de coordonner le processus de reformulation dans la mesure où il touche les ACVM. Grâce au sous-comité et aux autres processus mis en place dans le cadre du processus de reformulation, il est prévu qu'une forte harmonisation réglementaire parmi les membres des ACVM sera conservée.

Publication des documents reformulés – Le délai de deux ans prévu pour la reformulation des documents est plutôt court lorsque l'on considère que le délai le plus bref pour transformer un document en règlement depuis la date de sa publication aux fins d'avis et d'observations est de 165 jours. Afin de respecter le délai de deux ans réservé pour la reformulation, la Commission envisage de commencer la publication des documents reformulés aux fins d'avis et d'observations vers l'automne prochain. ♦

Rationalisation et simplification du cadre réglementaire

Outre les efforts qu'elle a déployés pour rester à l'écoute du marché, la Commission s'est attachée à améliorer sa performance dans la réglementation par des mesures visant à rationaliser et à simplifier le cadre réglementaire actuel.



Examen sélectif et examen accéléré

La Commission enregistre, depuis quelques années, une hausse soutenue du nombre et de la complexité des prospectus financiers. Toutefois, les ressources dont elle dispose pour examiner convenablement ces documents sont restées constantes ou, dans certains cas, ont diminué. Pour éviter autant que possible de freiner les activités du marché des capitaux, la Commission a mis en œuvre, cette année, deux importantes améliorations de ses processus.

Examen sélectif

En octobre 1994, le personnel a adopté un système qui soumet les prospectus et autres documents à un examen sélectif. Ainsi, les

ressources humaines limitées ne sont affectées qu'aux questions importantes. Dans ce système, certains prospectus et autres documents déposés passent par un tamisage initial selon des critères objectifs et subjectifs. Les documents retenus sont alors assujettis à un examen complet ou à un examen de secteur d'intérêt, c'est-à-dire portant sur certains aspects déterminés plutôt que sur l'ensemble du document. Enfin, il y a dans certains cas l'examen d'émetteur, qui porte sur la notice annuelle de ce dernier, ses états financiers annuels et son rapport de gestion. À noter que le système d'examen sélectif, dans sa conception initiale, n'avait pas pour but d'accélérer le dépôt et l'approbation des prospectus.

Les documents soumis à un examen complet sont en majorité des premières émis-

sions en Ontario. Quant à l'examen de secteur d'intérêt, les domaines visés sont les suivants : informations financières visant l'avenir; informations sur la rémunération des cadres; informations sur l'acquisition d'une entreprise; rémunération des courtiers; placements en produits dérivés par des organismes de placement collectif; et changements attribuables à la restructuration des organismes de placement collectif. L'examen sélectif a permis des gains d'efficacité importants au cours des huit derniers mois. Le personnel continue de contrôler les résultats obtenus pour déterminer s'il est possible de rationaliser encore davantage l'examen et l'approbation des prospectus.

◆ Les statistiques des examens sélectifs dans les grandes catégories de prospectus pour les six mois se terminant le 31 mars 1995 se présentent comme suit :

Genre de prospectus	Aucun examen	Examen de secteur d'intérêt	Examen complet	Total
Prospectus complet	25 %	35 %	40 %	100 %
Prospectus simplifié	88 %	12 %	—	100 %
Fonds de placement	22 %	48 %	30 %	100 %

Examen accéléré

Récemment, l'ACVM a constaté que le régime de prospectus simplifié ne facilitait pas suffisamment l'accès rapide au marché des capitaux par les émetteurs chevronnés. La Commission a donc conçu l'idée de l'examen accéléré pour ramener de cinq à trois jours ouvrables la période d'approbation des prospectus simplifiés et pour rationaliser le processus. Selon l'examen accéléré, un territoire de compétence désigné examine et approuve, au nom de tous les autres territoires participants, un prospectus simplifié ou une notice annuelle de renouvellement déposés dans le cadre du régime de prospectus simplifié. La désignation des territoires relève du comité de l'examen accéléré, qui se compose de représentants de chacun des territoires participants. L'examen accéléré s'applique également aux prospectus déposés en application de l'Instruction générale canadienne n° 44 (Méthode préalable de dépôt de prospectus) et de l'Instruction générale canadienne n° 45 (Régimes d'information multinationale).

La Commission a conclu avec tous les organismes de réglementation des valeurs mobilières du Canada, sauf celui du Québec, un protocole d'entente qui fixe le cadre de l'examen accéléré et les instructions générales et procédures s'y rapportant. Ce protocole d'entente permet aux territoires de compétence participants de renoncer, pour des motifs probants, à l'application des procé-

dures de l'examen accéléré dans le cas d'un prospectus donné. Personne ne s'est prévalu de cette option jusqu'à ce jour. La Commission des valeurs mobilières du Québec a pris part aux pourparlers visant l'élaboration du protocole d'entente. Elle en a accepté le but fondamental, mais n'était pas en mesure de devenir territoire de compétence participant. Cependant, certaines dispositions ont été mises en oeuvre pour permettre à un émetteur qui dépose un prospectus au Québec de se prévaloir de l'examen accéléré.

REGGIE et l'ACCOVAM

REGGIE est un système informatique que la Commission a élaboré pour son personnel affecté aux inscriptions. À l'heure actuelle, c'est la base de données canadienne la plus importante et la plus à jour des entreprises et des particuliers autorisés à vendre des valeurs mobilières ou à donner des conseils de placement (ou ayant présenté une demande en ce sens). Des améliorations, dont la mise au point est prévue pour début 1996, auront pour effet de doter REGGIE d'une «intelligence artificielle» afin de lui permettre de prendre des décisions sur certains aspects quantifiables des demandes d'inscription.

En 1994, l'ACCOVAM a décidé d'améliorer son système actuel de tenue des dossiers des membres, des personnes approuvées et des demandes. Il a été convenu qu'elle deviendrait utilisatrice de REGGIE. Outre les économies

que les deux organismes réaliseront grâce au partage de cette technologie et à la réduction de la tenue des dossiers en double, un avantage important se présentera : l'accès instantané par un organisme aux renseignements détenus par l'autre et l'exactitude accrue de cette information pour les deux. Grâce aux améliorations que demande l'ACCOVAM, la base de données de REGGIE aura une portée à l'échelle du Canada et permettra la soumission et l'extraction de renseignements à distance. Ces améliorations sont actuellement à l'étude et leur mise en oeuvre est prévue pour la fin de 1995. La CVMO et l'ACCOVAM ont établi un partenariat pour les initiatives futures touchant REGGIE.

Mises en valeur technologiques

Les systèmes informatiques employés par les intervenants du marché des capitaux sont de plus en plus avancés. La Commission reconnaît donc qu'il est essentiel de mettre en valeur ses propres méthodes de fonctionnement grâce à des systèmes améliorés. Au cours de l'exercice dernier, elle a apporté un certain nombre d'améliorations importantes à sa capacité de technologie informatique. Les améliorations de l'infrastructure technologique étaient notamment : l'installation de deux nouveaux ordinateurs milieu de gamme AS/400 et de trois serveurs en réseau; le relevement de 4 à 16 millions de bits/seconde du réseau en anneau

à jeton; et l'acquisition de plus de 100 nouveaux micro-ordinateurs pour le personnel.

En même temps, des technologies axées sur des objets ont été adoptées, ainsi que de nombreuses applications de logiciel sur mesure. Pour rationaliser les activités journalières, la Commission a mis en production des systèmes informatisés de suivi, notamment un système pour les recettes qui attribue des codes et imprime automatiquement des quittances; un système d'entregistrement du courrier pour les bureaux des cadres supérieurs; un système de suivi des demandes qui enregistre les renseignements présentés et les progrès réalisés dans leur étude; et un système d'enregistrement des dossiers pour le bureau du directeur juridique. Un nouveau commutateur téléphonique a été installé récemment pour faciliter les communications avec le public. Un système électronique de courrier et de gestion des agendas est en train d'être installé dans toute la Commission et facilitera la communication interne. L'élargissement des installations d'enseignement et l'adoption d'une formation sur la méthode juste-à-temps ont conduit à une meilleure utilisation de ces nouvelles capacités.

Plusieurs nouveaux systèmes ont été mis en place dans la Direction de l'application de la loi. Signalement notamment un système d'interrogations informatisé appelé WISE (Workstation Intelligent Search Engine),

qui présente des informations à titre confidentiel visant à structurer les interrogations de plusieurs autres bases de données externes, comme le système d'administration des tribunaux du procureur général, les bases de données des personnes morales et des particuliers du ministère de la Consommation et du Commerce de l'Ontario (ONBUS et SENTRY), et notre propre base de données REGGIE. Un système de preuves documentaires permet la gestion et le contrôle de toutes les preuves documentaires dans les causes d'application de la loi. Il est lié à l'installation de procédures de contrôle des documents et à l'emploi de codes à barres et de crayons-lecteurs pour trouver les documents à stocker et à extraire.

La Direction de l'application de la loi a également bénéficié de la mise au point d'une application articulée sur des ordinateurs personnels pour le traitement des documents de négociation électronique de différents courtiers en valeurs mobilières et Bourses. Pour élaborer ce système, elle a fait appel à différents outils, dont Foxpro pour Windows, Audit Control Language et un système appelé Zipbase (qui sert à insérer ou à corriger des renseignements sur le code postal), afin de fusionner les dossiers des différentes sources dans une seule base de données pour la valeur mobilière examinée. La phase de l'analyse consiste à trouver des initiés ou des signatures de renseignements d'inités

éventuels, puis d'examiner le processus de négociation. Une série des rapports ont été élaborés pour cette application. Il est également possible d'étendre les données de négociation à d'autres bases de données, tableaux ou applications graphiques pour effectuer des analyses plus poussées. Cette fonction permet à la Direction de l'application de la loi d'analyser des volumes de données de négociation qu'auparavant elle était incapable de prendre en charge. De plus, elle devrait améliorer l'efficacité du processus pour les utilisateurs et les fournisseurs de données de négociation.

Systèmes de négociation privés

Les progrès technologiques ont transformé les activités du domaine des valeurs mobilières. Ce qui a changé surtout la structure du marché est l'arrivée des systèmes de négociation électroniques à écran employés par les Bourses et d'autres. Ces jours-ci, l'attention se porte tout particulièrement sur les systèmes électroniques instaurés par des organismes sans autoréglementation (connus sous le sigle «NETS»).

La Commission a invité des confédérés et intervenants de marque du monde entier à présenter leur point de vue sur la négociation électronique privée lors d'une tribune organisée le 29 juin 1994 à Toronto. Cette dernière avait pour objectif de sensibiliser le public aux questions d'orientation et

de l'informer des démarches que la Commission fait pour élaborer des instructions générales visant les systèmes de négociation électroniques privés. Les exposés ont paru, en abrégé, dans une monographie publiée, en février 1995, sous le titre *Electronic Trading Systems - OSC Forum Proceedings*.

Critères de reconnaissance à titre d'OAR

En décembre 1994, la Commission a reconnu, à titre provisoire, l'ACCOVAM comme OAR, en application des nouveaux pouvoirs prévus par le paragraphe 21.1 de la loi. Cette reconnaissance provisoire doit venir à expiration le 31 août 1995, et l'ACCOVAM a demandé la reconnaissance permanente. Pour donner suite à cette demande, le personnel de la Commission a proposé les critères à retenir pour reconnaître l'ACCOVAM comme OAR et les modalités de cette reconnaissance.

Les critères de reconnaissance proposés, récemment publiés aux fins d'observation ((1995) 18 OSCB 2667), servent à assurer le respect de normes minimales sur les points suivants : représentation appropriée du public dans les structures de direction; transparence et équité des processus d'adhésion, de réglementation et de discipline; et minimisation des effets anticoncurrentiels. Le personnel a également proposé un cadre pour la surveillance continue d'un OAR reconnu.

Liens électroniques

Un système d'interrogations informatisé libre-service installé dans la salle des archives de la Commission a ouvert ses portes cette année. Il permet au public d'obtenir, dans notre base de données, certains renseignements sur les inscriptions de particuliers et de sociétés. La Commission a établi un lien électronique avec la Bourse de Toronto pour donner, à la Section de la surveillance des marchés, accès aux bases de données de cette Bourse qui portent sur l'évolution et les prix des titres de participation.

La Commission a contribué à la mise au point d'un système électronique de dépôt de prospectus, appelé SEDAR. Celui-ci permettra le dépôt électronique des prospectus réglementaires et créera une base de données électronique, accessible à distance, de toutes les informations destinées au public sur les émetteurs qui utilisent le système. Il créera aussi les moyens d'établir un lien électronique entre tous les intervenants des marchés des valeurs mobilières du pays. La remise des droits de dépôt se fera par voie électronique. Les ACVM s'occupent de l'élaboration de SEDAR, et la CCDV en assurera le fonctionnement et la gestion. SEDAR doit entrer en service en 1996. ♦

La pertinence des normes

Le fait de rester au

diapason de l'évolution

des marchés fait partie

du défi que doivent

relever les organismes

de réglementation.

Le rapport Stromberg

L'industrie des fonds de placement a affiché une croissance extraordinaire au cours des dernières années. À la lumière de l'importance croissante qu'elle acquiert pour les investisseurs et de la croissance qui se poursuivra dans ce domaine si l'on se fie aux forces économiques et démographiques, les organismes de réglementation et les intervenants de l'industrie ont convenu de la nécessité d'effectuer un examen minutieux de l'industrie pour s'assurer que les produits vendus, les pratiques des intervenants et les exigences en matière de réglementation répondent aux besoins des investisseurs et ce, dans leur meilleur intérêt.

En février 1994, la Commission a demandé à Mme Glorienne Stromberg, commissaire, d'effectuer un examen approfondi de l'industrie des fonds de placement, demande appuyée par les ACVM. Après des consultations poussées auprès des intervenants de l'industrie, des conseillers professionnels, des organismes de réglementation et de l'industrie, Mme Stromberg a déposé en janvier 1995 son rapport intitulé «Regulatory Strategies for the Mid-90s – Recommendations for Regulating Investment Funds in Canada» (le «rapport Stromberg»), qui a été remis aux ACVM. Le rapport Stromberg tente de cerner les tendances et les problèmes de l'industrie et offre un grand nombre de recommandations sur tous les aspects des activités de l'industrie et sur le régime de réglementation en vigueur.

Depuis la publication du rapport, un groupe d'orientation composé de chefs de file de l'industrie et d'organismes de réglementation a été mis sur pied pour superviser et gérer efficacement les réponses aux recommandations du rapport.

Conflits d'intérêts

L'examen de l'industrie des fonds de placement a attiré de nouveau l'attention sur la question des conflits d'intérêts dans l'industrie des services financiers. L'an dernier, la Commission a examiné les conflits d'intérêts sous deux aspects.

A. Conflits d'intérêts découlant de la déréglementation de la propriété des personnes ou sociétés inscrites en Ontario

En 1987, le gouvernement de l'Ontario a inséré des dispositions dans la Partie XIII du Règlement en prévision des nouveaux conflits d'intérêts qui pourraient découler de la déréglementation de la propriété des personnes ou sociétés inscrites participant à l'activité des marchés financiers en Ontario. Plusieurs autres provinces ont adopté des dispositions semblables.

Les organismes de réglementation des valeurs mobilières et l'industrie mettent en pratique depuis près de huit ans la Partie XIII du Règlement. Pendant cette période, on s'est interrogé à plusieurs reprises sur les coûts et

l'efficacité des mécanismes de réglementation des conflits d'intérêts. En outre, la structure tant des marchés financiers que de l'industrie des valeurs mobilières a subi une évolution profonde au Canada depuis 1987. À la lumière de ces considérations, les ACVM ont décidé de réexaminer le rôle et la portée de la Partie XIII dans la réglementation des conflits d'intérêts qui peuvent se produire dans l'industrie des valeurs mobilières.

Les ACVM ont d'abord publié (à des fins d'observations) un document de travail préparé par le personnel de la Commission, dans lequel on trouve un résumé des questions en jeu et des outils de réglementation possibles. Les ACVM ont ensuite créé un comité ayant pour mandat de collaborer à l'élaboration des recommandations relatives aux conflits d'intérêts en matière de prise ferme, car on considèrait que ce domaine soulevait le plus grand nombre de préoccupations dans l'immédiat. Le comité était présidé par le vice-président de la Commission et composé de personnes nommées par les ACVM, en provenance de l'Alberta, de l'Ontario et du Québec, et de représentants importants des divers groupes d'intervenants du marché, y compris des courtiers, des émetteurs et des investisseurs. Le comité, qui a publié son rapport dernièrement, attend les observations ((1995) 18 OSCB 3157).



La préparation et la publication de propositions précises à des fins d'observation dans le but de réformer la Partie XIII et les régimes équivalents dans d'autres territoires de compétence des ACVM constituent la prochaine étape du processus et devraient avoir lieu dans le cours de l'année.

B. Conflits d'intérêts dans l'industrie des fonds de placement

Le regroupement de la propriété dans le secteur des services financiers, qui découle de l'assouplissement en 1987 des restrictions à la propriété, et la multiplication des familles d'organismes de placement collectif offrant diverses stratégies de gestion de portefeuille ont entraîné une augmentation des demandes de dispense des restrictions s'appliquant aux transactions internes des organismes de placement collectif conformément à la loi et au Règlement y afférent, dont un grand nombre soulèvent des préoccupations fondamentales sur le plan des orientations générales. Pour répondre à ces problèmes, et en prévision de la publication du rapport Stromberg, le personnel de la Commission a formulé un certain nombre de questions sur l'interprétation et l'application des dispositions actuelles de la loi régissant les conflits d'intérêts dans la gestion des organismes de placement collectif et a publié un document à cet effet en mars 1995 (18 OSCB 1169), qui comprenait une analyse détaillée de la réglementation en

vigueur dans ce domaine, cernait les problèmes en matière d'interprétation et d'orientation générale et résumait les dispenses accordées par la Commission jusqu'à ce jour.

Groupe de travail sur le financement des petites entreprises

Les intervenants du marché répètent depuis des années que la réglementation des émissions initiales est compliquée et empêche les émetteurs de sociétés plus petites de rassembler des capitaux de participation. Pour faire suite à ces préoccupations, la Commission a confié à un groupe de travail créé en juin 1994 le mandat d'examiner le cadre de réglementation régissant la levée de capitaux de participation par les petites et moyennes entreprises (PME), provenant de sources autres que les pouvoirs publics et les institutions financières, et de faire les recommandations appropriées. L'objectif du groupe de travail est de s'assurer que la réglementation facilite le rassemblement de capitaux de participation par les PME sans compromettre l'objectif fondamental de la réglementation, soit la protection des investisseurs.

Le groupe de travail espère proposer des mesures visant à simplifier les méthodes de levée de capitaux de participation par les PME, tant dans le domaine des placements privés que des appels publics à l'épargne. En ce qui concerne les placements privés, le

groupe de travail, dans son rapport provisoire, a proposé d'apporter des modifications importantes aux dispenses en matière de prospectus et d'inscription dont peuvent se prévaloir les PME, afin de mieux faire correspondre les dispenses en vigueur aux diverses sources de capitaux de participation. Quant aux appels publics à l'épargne, le groupe de travail a proposé l'adoption d'un prospectus modifié pour les PME de façon à adapter aux besoins de celles-ci les exigences d'information par voie de prospectus. Le groupe de travail a également proposé de modifier ou d'assouplir pour les PME certaines exigences en matière d'information continue et autres exigences applicables aux appels publics à l'épargne.

Le groupe de travail a publié ses propositions provisoires en juin 1995. Puisque la période de soumission des observations se termine en septembre 1995, on prévoit que le groupe de travail présentera ensuite son rapport final à la Commission.

Titres dérivés hors cote

En janvier 1994, le personnel de la Commission a publié, à des fins d'observation, une étude du marché ontarien des titres dérivés hors cote ainsi qu'un cadre d'application de la loi à la négociation de ces produits. Le projet de cadre de réglementation proposait une dispense générale des exigences de la loi en matière d'inscription et de prospectus et l'élimination des incertitudes sur la plan

juridique et de la réglementation au niveau de l'application de la loi. Les observations soumisees ont fait ressortir certaines préoccupations par rapport à l'approche adoptée par le personnel, préoccupations dont tient compte le processus de reformulation des orientations générales.

Avis du personnel sur la révocation des ordonnances d'interdiction des opérations

Tous les ans, le personnel reçoit un certain nombre de demandes de révocation des ordonnances d'interdiction des opérations imposées aux émetteurs assujettis qui n'ont pas respecté les exigences relatives au dépôt des états financiers. Au début de 1995, le personnel a publié un «avis sur la révocation des ordonnances d'interdiction des opérations» (1995), 18 OSCB 5) afin de faire part au public de ses préoccupations à ce sujet et d'offrir des conseils aux requérants. Le personnel responsable de l'examen de ces demandes doit d'abord et avant tout s'assurer qu'il y aura divulgation adéquate de renseignements au public sur l'émetteur et sur son entreprise après la révocation. Le fait que le public n'ait accès à aucun renseignement cause particulièrement un problème lorsque l'émetteur n'exploite aucune entreprise réelle et qu'une prise de contrôle inversée est envisagée. La position adoptée par le personnel de la Commission, comme

en témoigne l'avis, vise à s'assurer que les opérations demeurent interdites tant qu'il n'y aura pas de renseignements appropriés sur l'émetteur à la disposition du public.

Offres publiques d'achat par l'intermédiaire de bourses

Tous les ans, la Commission reçoit un certain nombre de circulaires d'offres publiques d'achat par l'intermédiaire de bourses. Conformément à la loi, le dépôt par un polliciant d'une offre publique d'achat par l'intermédiaire d'une bourse fait de celui-ci un «émetteur assujéti». Le statut d'émetteur assujéti comporte de nombreux avantages, mais également des obligations. Le personnel de la Commission a publié dernièrement un avis intitulé «circulaires d'offres publiques d'achat pour obtenir le statut d'émetteur assujéti» (1995), 18 OSCB 1768) dans le but de faire connaître au public ses préoccupations concernant l'utilisation de circulaires d'offres publiques d'achat par l'intermédiaire de bourses pour obtenir le statut d'émetteur assujéti. Comme le dit le personnel dans son avis, le fait pour un émetteur d'obtenir les avantages découlant du statut d'émetteur assujéti en déposant une circulaire d'offre publique d'achat par l'intermédiaire d'une bourse est inapproprié, à moins qu'une société réelle (par rapport à une société fictive) pour laquelle on divulgue de l'information par voie de prospectus résulte de l'of-

fre publique d'achat. L'avis indique également que le personnel examinera maintenant toutes les offres présentées par l'intermédiaire d'une bourse par des émetteurs non assujétis afin de déterminer si l'intérêt du public est en jeu.

Programme d'examen des états financiers et de l'analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation

À l'automne de 1994, le personnel a entrepris l'examen des états financiers provisoires et annuels ainsi que de l'analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation de 100 sociétés cotées en bourse. L'examen faisait suite en partie à la mise en oeuvre de l'examen sélectif. Environ 75 des sociétés sélectionnées pour l'examen faisaient partie de l'indice des 300 sociétés de la Bourse de Toronto.

Le personnel de la Commission a écrit à chacune des 100 sociétés pour leur poser des questions et leur demander des commentaires sur leur mode d'information financière. Dans l'ensemble, la qualité des états financiers et de l'analyse par la direction a déçu le personnel de la Commission. Quelques sociétés faisaient preuve d'une déficience considérable dans le choix de leurs conventions comptables, dans la façon d'appliquer les principes de comptabilité

généralement reconnus ou dans la divulgation des renseignements renfermés dans leurs états financiers et dans l'analyse par la direction. Dans tous les cas, il leur fallait modifier leur façon de procéder.

Le personnel de la CVMQ a constaté l'utilisation de conventions comptables «audacieuses». De fortes dépréciations de l'achalandage ou la constitution de réserves pour frais de restructuration réduisent les passations en charges aux bénéfices futurs et pourraient aboutir à une surestimation des bénéfices futurs. De plus, on a remarqué à maintes reprises l'absence d'uniformité et de pertinence dans les renseignements présentés dans l'état des résultats, l'état de l'évolution de la situation financière et les documents d'information provisoires. Le personnel de la Commission a constaté que les sociétés interprètent de façon différente des termes aussi communs que «revenu d'exploitation» et «marge brute d'autofinancement». Ce manque d'uniformité peut nuire considérablement à la comparaison et à la compréhension de ces états financiers. Le personnel s'est rendu compte que les sociétés préféreraient s'en tenir aux exigences minimales de divulgation énoncées dans le Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA) et dans la législation des valeurs mobilières. Cette constatation correspond aux résultats d'une étude sur le niveau de divulgation des sociétés menée par la Bourse de Toronto

auprès des analystes responsables de la recherche. Entre autres, 88 pour 100 d'entre eux ont répondu que les sociétés américaines effectuaient une meilleure divulgation que les sociétés canadiennes.

Le personnel a fait part de ses préoccupations au Conseil consultatif sur la divulgation des renseignements de nature financière (CCDR), à la Commission et au Conseil des normes comptables de l'ICCA. Il examine à l'heure actuelle les mesures que la Commission devrait prendre pour améliorer la qualité de l'information financière fournie par les sociétés cotées en bourse.

Le personnel a publié son rapport préliminaire sur le programme d'examen en janvier 1995 (1995), 18 OSCB 230). Le rapport final sur le programme d'examen de 1994-1995 a été publié récemment ((1995), 18 OSCB 3113). Le programme d'examen de 1995 sera effectué pendant l'été et les conclusions seront publiées dans un rapport à l'automne de 1995. En effectuant l'examen tous les ans, le personnel espère pouvoir fournir des observations pertinentes au Conseil des normes comptables sur l'établissement des priorités et des projets en matière de normes. Il continue également à soumettre ses préoccupations au Comité sur les problèmes nouveaux de l'ICCA, auquel siège le chef comptable de la Commission à titre d'observateur. Le programme d'examen a également pour objectif de favoriser la communication entre le personnel de la Commission et les sociétés cotées

en Bourse et leurs conseillers sur le plan de l'information financière et d'encourager le dialogue sur les questions d'information financière inhabituelles.

Staff Accounting Communiques

Le personnel de la Commission a publié trois Staff Accounting Communiques (SAC) pendant l'année afin de faire connaître sa position sur certaines questions aux émetteurs assujettis et à leurs conseillers. Le SAC 8 «Accounting Basis in an Initial Public Offering» ((1994), 17 OSCB 2084) porte sur la méthode de comptabilité de l'actif et du passif d'une entreprise dans le cas d'une émission initiale et dans des cas semblables. Le personnel a pris conscience de l'incertitude et du manque d'uniformité des pratiques qui règnent dans ce domaine. Le communiqué 9 «Pro Forma Financial Statements» ((1994), 17 OSCB 5207) offre des conseils sur la préparation et la présentation d'états financiers pro forma dans les prospectus et autres documents.

Le SAC 10 «Restructuring and Similar Charges (Including Write-downs of Goodwill)» ((1994), 17 OSCB 6074) donne le point de vue du personnel de la Commission sur les questions de présentation et de divulgation reliées aux frais de restructuration et à la dépréciation de l'achalandage. Le personnel a décidé de publier le SAC 10 après avoir constaté qu'un grand nombre de sociétés canadiennes

inscrivaient des passations en charges et dépréciations d'un montant très élevé sans souci d'uniformité dans leurs pratiques de calcul et de présentation. Le personnel de la Commission a également porté cette question à l'attention du Comité sur les problèmes nouveaux de l'ICCA qui a publié des lignes directrices sur les questions de calculs associées à ce problème dans le CPN-60. Les lignes directrices du personnel de la Commission en matière de divulgation ont été publiées parallèlement dans le communiqué n° 10.

Mise à jour sur la rémunération des cadres

En octobre 1993, le gouvernement de l'Ontario a adopté de nouveaux règlements qui modifient considérablement les exigences de divulgation en matière de rémunération et d'emprunt des dirigeants et des administrateurs des émetteurs assujettis. Dans le cadre d'un projet visant à évaluer la conformité aux nouvelles exigences de la réglementation et de cerner les problèmes, le personnel de la CVMQ a examiné la divulgation en matière de rémunération et d'emprunt des cadres dans environ 75 notices d'information déposées auprès de la Commission en 1994 et a répondu à un grand nombre de plaintes et de demandes de renseignements de la part du public à ce sujet. L'examen et les plaintes du public ont fait ressortir un certain nombre de préoccupations qui ont abouti à la pub-

lication d'un «rapport du personnel sur la divulgation en matière de rémunération et d'emprunt des cadres» en février dernier ((1995), 18 OSCB 666). Le rapport cerne les lacunes communes en matière de divulgation et offre des conseils pour aider les émetteurs et leurs conseillers à se conformer aux nouveaux règlements, en particulier dans certains domaines précis comme les accords de service de gestion et les réorganisations.

Au cours de l'été et de l'automne de 1995, le personnel passera à la deuxième étape de son examen de la divulgation en matière de rémunération et d'emprunt des cadres. Tout comme dans le cas de son projet de 1994, le personnel de la Commission examinera, de façon sélective, la divulgation dans environ 75 notices d'information. L'objectif de cette étape est d'évaluer plus à fond le degré de conformité aux nouveaux règlements et de permettre au personnel de déterminer les problèmes dont le rapport ne fait pas mention, ce qui pourrait constituer la base de modifications à apporter aux exigences en matière de divulgation.

Fonds de placement parrainés par des syndicats

En 1994, on a assisté à une augmentation spectaculaire du nombre de dépôts de prospectus préliminaires pour des fonds de placement parrainés par des syndicats. Douze nouveaux fonds ont déposé de tels prospec-

tus. Étant donné le caractère unique et la prolifération de ce nouveau produit destiné en grande partie aux petits investisseurs qui achètent des parts pour leur REER, le personnel de la Commission a décidé de mettre l'accent sur l'éducation du public ainsi que sur l'importance de divulguer des renseignements précis dans les prospectus décrivant la nature des fonds de placement parrainés par les syndicats et révélant en quoi ils se distinguent des organismes de placement collectif traditionnels. Voilà deux sujets qui ont été abordés lors d'une réunion tenue au début de janvier 1995, à laquelle participaient le président et le personnel de la Commission ainsi que des représentants des fonds de placement parrainés par des syndicats. La réunion s'est déroulée comme une tribune où chacun faisait part de son point de vue sur diverses questions de réglementation reliées à ces instruments de placement. ♦

Activités internationales

À cause des interdépendances mondiales des marchés des capitaux et des services financiers, une nouvelle réalité a vu le jour. Le contexte international exerce une influence de plus en plus dominante sur la politique réglementaire nationale. Plus que jamais, il incombe aux organismes de réglementation, comme la Commission, de se tenir au courant des événements qui se produisent à l'extérieur des frontières. À cette fin, la Commission joue un rôle phare dans un certain nombre d'organismes internationaux, dont l'OICV, le Council of Securities Regulators of the Americas («COSRA»), et la North American Securities Administrators Association, Inc. («NASAA»).

OICV

Au cours de l'exercice écoulé, des ressources importantes ont été consacrées à l'OICV qui, à son tour, s'est attachée tout particulièrement à favoriser la collaboration entre les institutions financières et les organismes de réglementation des valeurs mobilières. Ainsi, l'OICV a noué des rapports professionnels étroits avec le comité de Bâle sur la supervision des banques (le «comité de Bâle»). De même, elle a favorisé le resserrement de liens avec les OAR et fait progresser la collaboration et l'interdépendance réglementaire entre les différents territoires de compétence. À noter que ces processus sont tout aussi importants pour les activités nationales de la Commission.

Le président de la Commission est membre du comité directeur de l'OICV et a été élu président du comité technique de cette dernière pour un mandat de deux ans à compter d'octobre 1994. Le comité technique se réunit environ quatre fois par an. Lors de ces réunions, les membres étudient des questions de grand intérêt et fixent l'ordre du jour du comité technique et de ses cinq groupes de travail.

Le comptable en chef de la CVMQ est membre du Groupe de travail n° 1 (information et comptabilité multinationales) et assure la présidence de ses sous-comités de compa-

bilité et de vérification. Le Groupe de travail n° 1 et le sous-comité se sont attachés tout particulièrement à l'étude de normes internationales de comptabilité et de vérification en vue de leur sanction éventuelle par l'OICV. Il s'agit d'un processus long et compliqué, mais on a observé, ces dernières années, des progrès considérables et une collaboration marquée avec les organismes internationaux chargés de l'élaboration des normes de comptabilité et de vérification. Le Groupe de travail n° 1 examine également des questions touchant l'information non financière.

Le Groupe de travail n° 2 (réglementation des marchés secondaires) est en train de mettre au point un sondage des conditions relatives aux marges et envisage des études dans le domaine des titres dérivés hors cote en réponse à la «déclaration de Windsor» récemment publiée, à laquelle la Commission a participé.

Le Groupe de travail n° 3 (réglementation des intermédiaires de marché) a consacré d'importantes ressources au domaine des titres dérivés hors cote et a publié en juillet 1994 un rapport intitulé *Over-the-Counter Derivatives Activities of Regulated Securities Firms*. Ce rapport a été publié conjointement avec celui du comité de Bâle, *Risk Manage-*



ment Guidelines for Derivatives. En mai 1995, un rapport conjoint établi avec le comité de Bâle, intitulé *Framework for Supervisory Information About the Derivatives Activities of Banks and Securities Firms*, a été rendu public. Depuis la publication en 1992 d'un mémoire sur la supervision des conglomérats financiers, le Groupe de travail n° 3 surveille les discussions sur la réglementation des conglomérats financiers menées par les organismes de réglementation des banques, des courtiers en valeurs mobilières et des compagnies d'assurance.

Le Groupe de travail n° 4 (application de la loi et échange de renseignements) s'est penché sur la collaboration entre territoires de compétence et sur la protection transfrontalière des intérêts et de l'actif des investisseurs victimes de fraude.

Le Groupe de travail n° 5 (gestion des placements), constitué en 1993, est chargé d'examiner les différentes modalités de réglementation des régimes de placement collectif. Il a publié *Principles for the Regulation of Collective Investment Schemes and Explanatory Memorandum* en 1994 et a récemment rédigé un tableau comparatif qui présente les différents régimes de réglementation des pays membres, dont le Canada.

COSRA

Le COSRA se compose des organismes de réglementation des valeurs mobilières de l'Amérique du Nord et du Sud, de l'Amérique centrale et des Caraïbes. Constitué en 1991, il se réunit une fois par an. COSRA a pour mission, selon son règlement intérieur, «de permettre aux membres de s'échanger des renseignements afin de favoriser l'expansion des marchés des valeurs mobilières dans les pays des Amériques et d'améliorer leur efficacité; de coordonner l'élaboration d'une déontologie; d'examiner des questions en matière de comptabilité et de communication de l'information et dans d'autres domaines qui intéressent les investisseurs des Amériques; et de favoriser dans les Amériques la croissance de marchés de valeurs mobilières qui soient liquides et efficaces».

Jusqu'à ce jour, les membres de COSRA se sont entendus sur un certain nombre de principes de réglementation, notamment ceux qui se rapportent à la transparence des communications sur les opérations, aux pistes de vérification, aux systèmes d'autorisation et de règlement, à la surveillance efficace des conseillers en placement qui exercent des activités transfrontalières, et aux normes des systèmes de communication de l'information. Les membres de COSRA s'attachent à mettre ses principes en application dans leur territoire. En outre, COSRA a adopté une résolution visant la collaboration multilatérale dans l'application des lois des valeurs mobilières des pays membres.

NASAA

La NASAA se compose des administrateurs des valeurs mobilières des 50 États américains, du District of Columbia, du Canada, du Mexique et de Porto Rico. Elle exerce ses activités par l'intermédiaire de comités permanents divisés en quatre sections : réglementation des courtiers en valeurs mobilières, finances générales, application de la loi, et administration et technologie. Les comités élaborent des codes et directives types à adopter par la NASAA. Ces règlements types nationaux sont mis à la disposition des États individuels en vue de leur adoption et présentés aux organismes de réglementation provinciaux pour étude. Sous l'égide de l'association, les membres participent également à des projets d'application coopératifs, à l'échange de renseignements et à la formation des employés des organismes de réglementation.

Outre sa participation au comité international de l'application de la loi (qui favorise la collaboration transfrontalière entre les organismes de réglementation nord-américains) et au comité des questions d'orientation touchant les banques (qui étudie la vente de valeurs mobilières par les banques), la Commission a récemment contribué à la constitution d'un comité spécial du conseil d'administration de la NASAA, chargé d'étudier les arrangements éventuels que les organismes de réglementation des États et des provinces pourraient prendre pour permettre aux courtiers d'effectuer certaines opérations de négociation transfrontalières selon une formule d'inscription simplifiée.

Application de la loi à l'échelle mondiale

La mondialisation des marchés, caractérisée par l'amélioration des systèmes de télécommunications et l'assouplissement des lois qui régissent les placements, a aggravé le risque d'abus dans les opérations de valeurs mobilières transfrontalières. En conséquence, l'application des lois relatives aux valeurs mobilières est devenue plus complexe. En effet, elle passe de plus en plus par la collaboration entre organismes de réglementation des valeurs mobilières et d'application de la loi du monde entier et par l'amélioration des systèmes de technologie informatique.

La Commission joue un rôle de premier plan dans la création d'alliances stratégiques mondiales et participe activement au comité d'application de la loi des ACVM, au comité international de la NASAA en matière d'application de la loi et au groupe de travail de

l'IOICV sur l'application de la loi et l'échange de l'information. La participation à ces organismes lui permet de découvrir des problèmes d'application communs et de trouver des stratégies nouvelles pour s'y attaquer, d'échanger des renseignements sur les faits nouveaux juridiques et réglementaires dans le domaine de l'application de la loi autour du globe, d'obtenir une connaissance pratique des lois d'autres territoires (surtout en matière de protection de la vie privée), et d'établir un réseau international de personnes-ressources. D'ailleurs, au cours de l'exercice dernier, la Direction de l'application de la loi a pu mettre à profit ce réseau et ces relations de travail lors de plusieurs enquêtes dans des pays de l'Europe et de l'Asie qui ont été menées à bien.

La Commission a également sollicité la participation d'autres organismes de réglementation des valeurs mobilières dans le

cadre d'accords officiels d'échange d'information. Ces accords établissent des liens officiels bilatéraux entre les organismes de réglementation, ce qui facilite la coopération sur le plan des enquêtes et de l'accès à l'information dans d'autres territoires de compétence. La Commission a établi de tels accords avec la Securities and Exchange Commission et la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis, avec la Commission des Opérations de Bourse en France et avec la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa en Italie. La Commission négocie présentement des accords avec d'autres organismes étrangers de réglementation des valeurs mobilières. Dernièrement, elle a aussi signé un accord avec la Securities and Futures Commission de Hong-kong, relatif à l'échange d'information.

L'adoption de règles dans divers pays, notamment les marchés émergents, portant

sur l'interdiction des opérations d'initiales et le renforcement de l'intégrité des marchés joue un rôle important dans l'efficacité des enquêtes menées par la Direction de l'application de la loi. Ces territoires de compétence ont tendance à se montrer plus coopératifs dans la fourniture de renseignements à la Commission lorsqu'ils interdisent le type d'activité faisant l'objet d'une enquête par la Direction de l'application de la loi. Dans le cadre de sa collaboration avec les organismes étrangers susmentionnés, la Commission encourage vivement l'adoption d'interdictions en matière d'opérations d'initiales et autres dans le monde entier. À cet égard, le personnel de la Direction de l'application de la loi a mis au point un cours de formation d'une semaine sur les enquêtes relatives aux valeurs mobilières. Le cours est offert tous les deux ans et la Direction invite des participants et des conférenciers tant canadiens qu'étrangers. ♦



Les marchés boursiers de l'Ontario ont connu une baisse considérable des appels publics à l'épargne à la fin de 1994 et au début de 1995. Dans l'ensemble, le nombre de prospectus reçus au cours de l'exercice 1995 a chuté de 31 pour 100 par rapport à l'exercice 1994, surtout vers la fin de la période. La quantité de prospectus déposés par les sociétés de fonds de placement est demeurée sensiblement la même et le personnel de la CVMO a procédé au renouvellement annuel de prospectus de plus de 800 organismes de placement collectif offerts au public en 1994 et a reçu un grand nombre de prospectus préliminaires pour de nouveaux fonds de placement. Comme par les années passées, le dépôt de la majorité des nouveaux prospectus a eu lieu pendant les derniers mois de l'année civile afin que ces instruments de placement puissent se vendre pendant la période de pointe de la saison des REER de 1995. Le personnel de la Commission a vu augmenter considérablement le nombre de

demandes de dispense des diverses exigences imposées par des instructions générales et de dispense du prospectus et d'autres dispositions de la loi et du règlement y affèrent.

En 1994, la Commission a adopté une nouvelle méthode d'examen des produits offerts par les sociétés de fonds de placement. C'est ainsi que le personnel possédant des connaissances dans le domaine des fonds de placement offerts au public, et y portant un intérêt particulier, a été affecté à l'examen des prospectus et des demandes de dispense déposés par les divers fonds de placement, y compris les organismes de placement collectif, les régimes de bourses d'études, les sociétés en commandite créées pour financer le placement de titres d'organismes de placement collectif, les fonds de contrats de marchandises et les fonds parainés par des syndicats.

La Commission a eu du pain sur la planche en 1994 avec les trois offres publiques d'achat importantes qui remettaient en question les plans de droits des actionnaires

(communément appelés «pilules empoisonnées») et le recours à des stratégies défensives par la direction ou le conseil d'administration d'une société visée. La Commission a tenu des audiences dans le cas des offres publiques d'achat de Lac Minerals Ltd. par Royal Oak Mines Inc. et American Barrick Resources Corporation et dans celui de l'offre publique d'achat de Regal Greetings & Gifts Inc. par MDC Corporation. La Commission a également tenu une audience mixte de concert avec la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique dans le cas de l'offre publique d'achat de Slocan Forest Products Ltd. par Canfor Corporation. Dans l'ensemble, le personnel de la Commission a examiné plus de 70 demandes de dispenses, 118 documents d'information et 103 plaintes et demandes de renseignements concernant des offres publiques d'achat, des offres publiques de rachat et des opérations entre apparentés.

Statistiques du financement des entreprises – Prospectus (remarque 1)

Catégorie d'émissions	Nombre de prospectus acceptés	
	1995	1994
Sociétés industrielles	168	332
Sociétés de finance	13	11
Banques	4	8
Exploitations minières : débutantes	35	17
Exploitations minières : autres	46	51
Sociétés pétrolières : débutantes	18	20
Sociétés pétrolières : autres	42	121
Sociétés de fiducie	2	0
Projets immobiliers	11	17
Titres dérivés	6	19
Divers	21	17
Films	1	2
Organismes de placement collectif (remarque 2)	186	185
Plans de bourses d'études	5	5
Total	558	805
% de variation	-31	

Statistiques du financement des entreprises – Autres documents déposés

Catégorie de documents	Quantité traitée	
	1995	1994
Prospectus d'émission de droits premières notices	35	37
D'information annuelles	76	60
Modifications de prospectus	127	124
Virements de fonds entiers et désentierement	81	136
Demandes de dispense	471	291

Statistiques de la divulgation continue

Catégorie de documents	Documents reçus (remarque 3)	
	1995	1994
États financiers	12 425	11 827
Rapports sur les changements importants	2 964	2 445
Notices d'information	2 500	2 483

Remarques :

1. Le tableau comprend les prospectus simplifiés, mais non les prospectus qui ont fait l'objet d'un retrait ou pour lesquels le directeur a refusé d'établir un récépissé final.
2. Le nombre de prospectus d'organismes de placement collectif acceptés ne représente pas le nombre d'organismes de placement collectif puisque, dans la plupart des cas, un prospectus se rapporte à plus d'un seul organisme de placement collectif.
3. Au 31 mars 1995, il y avait 3 875 émetteurs assujettis, ce qui représentait une augmentation de 3,3 pour 100 par rapport au 31 mars 1994.

Activités d'inscription

Sociétés inscrites	1995	1994
Courtiers – toutes catégories	644	580
Conseillers – toutes catégories	241	202
Courtiers et conseillers – double inscription	93	58
Autres (comprend les acquéreurs bénéficiant d'une dispense, les agent de parquet s'occupant de contrats à terme sur marchandises et les négociateurs d'options)	167	159
Total	1 145	999

Remarques :

1. Aucune statistique n'est disponible pour 1994 pour le délai moyen des demandes réglées pendant le mois.

Sociétés inscrites (conformément à la loi)

Loi sur les valeurs mobilières	1 035	905
Loi sur les contrats à terme sur marchandises	69	66
Les deux lois	41	28
Total	1 145	999

Particuliers inscrits

Représentants	30 459	24 803
Dirigeants, associés et administrateurs	6 405	5 902
Total	36 864	30 705

Demandes de dispense traitées

Demandes reçues au cours de l'exercice	23 054	16 289
Demandes finalisées au cours de l'exercice	23 047	14 927

Délai moyen des demandes réglées pendant le mois (remarque 1)

1 à 30 jours	63,43
31 à 60 jours	21,27
61 à 90 jours	5,46
91 à 180 jours	7,58
181 à 365 jours	1,65
Plus de 365 jours	0,59

Application de la loi

La Direction de l'application de la loi est chargée de nombreuses activités, notamment : mener des enquêtes; entamer des instances d'application de la loi devant la Commission et devant la Cour de justice de l'Ontario (division provinciale); rassembler des données de surveillance du marché; contrôler le respect des exigences de communication de l'information; et étudier les plaintes et demandes de renseignements présentées par le public.

Pour l'exercice terminé le 31 mars 1995, la Direction a étudié les activités de 33 émetteurs assujettis dont les titres présentaient des caractéristiques de négociation inhabituelles, en hausse par rapport aux 30 dossiers examinés pendant l'exercice écoulé. Dix de ces examens ont mis en évidence des informations nécessitant une enquête plus poussée (15 l'exercice dernier). Les initiatives ont déposé environ 26 800 rapports, contre 29 200 au cours de l'exercice 1994. Le nombre d'opérations signalées par les initiés est passé de 74 700 à 76 400. Trente-deux nouvelles enquêtes ont été lancées au cours de l'exercice écoulé.

La Section des demandes de renseignements reçoit toutes les plaintes et questions en matière d'application de la loi. Au cours de la période terminée le 31 mars 1995, elle a reçu 802 plaintes par écrit (714 pendant l'exercice 1994). En outre, elle offre une ligne d'information téléphonique pour le public : (416) 593-8314.

Nous avons reproduit ci-après un échantillon des événements et dossiers importants dans le domaine de l'application de la loi.

Modifications de la loi

En juin 1994, le Parlement ontarien a adopté le projet de loi 134, *Loi de 1994 portant réforme de diverses lois relatives aux services financiers*, qui a changé profondément les dispositions d'application de la loi et qui a mis la Direction mieux en mesure d'exercer ses activités. Les changements, qui ont pris effet le 11 juillet 1994, étaient les suivants : pouvoirs complémentaires en matière d'enquête, de recherche, de saisie et d'inspection; augmentation du nombre de cas dans lesquels le personnel peut demander aux tribunaux de rendre une ordonnance visant à faciliter l'obtention de preuves auprès de témoins hors de la province; élargissement des pouvoirs de redressement; et prolongation de la période de prescription prévue par la loi, qui passe de un ou deux ans (selon le genre d'instance) à cinq ans à compter de la date du dernier événement sur lequel se fonde l'instance.

Négociation illicite de valeurs mobilières et défaut d'inscription

Sisto Finance, Sisto Consultants, Merlin Developments, Carr, Naude et Davison

Le 2 mai 1994, Sisto Finance NV, Sisto Consultants Inc., Maurice Carr, Jasper Naude, John Davison, Marilyn Davison et Merlin Developments Inc. sont déclarés coupables de vente de valeurs mobilières sans inscription et sans prospectus, en contravention de la loi. Ils ont vendu des documents intitulés «Gold Delivery Contracts» à plus de 200

investisseurs résidant en Ontario, qui subissent des pertes de plus de 5 millions de dollars. La Cour de justice de l'Ontario (division provinciale) rejette les arguments selon lesquels les défendeurs ne font que vendre de l'or et arrive à la conclusion qu'ils vendent, au contraire, des valeurs mobilières. Ce qui a commencé comme un moyen d'obtenir du financement pour une exploration minière de moindre envergure est devenue une «com-bine ponzi», selon laquelle les défendeurs utilisent les fonds reçus de nouveaux investisseurs pour faire des paiements à des investisseurs antérieurs.

Jasper Naude, l'auteur de la machination, est condamné *par défaut* à deux années de prison, soit l'emprisonnement maximal prévu par la loi. Maurice Carr, l'associé de M. Naude, qui a déjà fait l'objet d'une interdiction de négocier des valeurs mobilières, est condamné à 90 jours de prison, suivis de 100 heures de services communautaires, étant donné son âge avancé et son état de santé. Marilyn Davison, qui n'a pas de casier judiciaire, mais qui a pris la relève de Maurice Carr, est condamnée à 60 jours de prison. Son mari, John Davison, est condamné à deux années de probation pendant lesquelles il est tenu d'effectuer 300 heures de services communautaires. Leur société, Merlin, est condamnée à des amendes de 600 000 \$ au total. Les deux sociétés Sisto sont condamnées à des amendes de 4 millions de dollars (1 million de dollars par chef d'accusation), la pénalité maximale prévue par la loi.



Vestronix, Armaugh et Kelly

Le 2 décembre 1994, la Cour de justice de l'Ontario (division provinciale) déclare Armaugh Corporation coupable, sous six chefs d'accusation, d'avoir négocié les valeurs mobilières de Vestronix Corporation par prélèvement sur son bloc de contrôle sans avoir déposé de prospectus préliminaire, ni de prospectus. Armaugh Corporation est condamnée à une amende de 247 000 \$. Robert P.J. Kelly, administrateur d'Armaugh Corporation, est également reconnu coupable, sous six chefs d'accusation, d'avoir autorisé la négociation des actions de Vestronix Corporation et écope cinq jours de prison et une amende de 10 000 \$. Le non-paiement de cette pénalité entraînera un séjour supplémentaire de 60 jours en prison.

Barnabé Vohuang and Associates, Kimex, Globex, Barnabé, Racine et Lebel

Le 6 avril 1993, des accusations ont été portées, en application de l'article 122 de la loi contre Barnabé Vohuang and Associates Ltd. («BV&A»), Centre Financier Kimex Inc. («Kimex»), Centre Financier Globex Inc. («Globex»), Laurent E. Barnabé, L. Daniel Barnabé, Henri Racine et Alain Lebel, selon lesquelles les défendeurs auraient distribué, entre le 1^{er} janvier 1988 et le 31 décembre 1991, des valeurs mobilières au public sans inscription, ni dépôt de prospectus. Les accusations résultent d'une enquête menée conjointement avec l'Commission des valeurs mobilières du Québec.

Shier accepte de payer la somme de 9 000 \$ au ministre des Finances.

Le 4 juillet 1994, la Commission approuve une entente de règlement conclue avec Merit Investment Corporation («Merit»), une société inscrite, et Barry Howard Kasman, un vendeur à l'emploi de Merit. Merit reconnaît qu'elle a mal surveillé deux de ses employés, dont M. Kasman; qu'elle savait qu'une partie des actions de Madison négociées provenait de la levée d'options d'employés; qu'elle n'a pas fait le nécessaire pour assurer la conformité aux conditions de dispense; et qu'elle n'a pas obtenu une documentation complète et n'a pas procédé à des enquêtes suffisantes au sujet des actions négociées de Madison. M. Kasman reconnaît avoir mal surveillé des employés de Merit et, en outre, n'avoir pas obtenu une documentation complète ni des renseignements suffisants sur les actions négociées afin d'en vérifier la conformité avec la loi.

Merit accepte de se soumettre à une vérification de ses pratiques et procédures de contrôle interne visant la séparation entre son service finances générales et son service négociations. En outre, elle paie la somme de 141 154 \$ au ministre des Finances, à savoir 100 000 \$ à valoir sur les dépenses engagées par la Commission pour mener l'enquête et 41 154 \$ en rapport avec le bénéfice réalisé par Merit dans la négociation. M. Kasman donne son consentement à une ordonnance rendue pour suspendre son inscription comme vendeur pendant une période de 30 jours. Il accepte également de payer la somme de 53 106 \$ au ministre des Finances

en rapport avec l'avantage qu'il a tiré de la négociation.

Le 6 juillet 1994, la Commission approuve une entente de règlement conclue avec Joseph Duggan, cadre et administrateur de Madison, qui a participé à la distribution d'actions sans vérifier si sa société a déposé un prospectus. M. Duggan reconnaît avoir permis, autorisé ou accepté l'utilisation par Madison des dispenses prévues par la loi dans un cas où cette utilisation pourrait être considérée comme abusive, et avoir autorisé, permis ou accepté la publication d'un communiqué de presse qui dénature les faits. M. Duggan accepte une ordonnance rendue qui lui interdit de négocier des valeurs mobilières (sauf pour son propre compte) pendant 30 mois et d'exercer la fonction de cadre ou d'administrateur d'un émetteur assujéti en Ontario pendant une période de 30 mois. Il accepte également de payer la somme de 77 000 \$ au ministre des Finances.

First Investments et Petitclerc

Le 7 décembre 1994, la Commission approuve une entente de règlement conclue avec First Investments Limited («FIL»), un organisme de placement collectif, et son président, Douglas Petitclerc. L'entente porte sur des activités contraires à l'intérêt public auxquelles FIL et M. Petitclerc se sont livrés entre 1992 et 1994, notamment mettre des fonds de clients à risque; induire des clients en erreur sur l'application de leurs fonds et la situation de leurs placements; et vendre des produits liés à des fonds sans divulguer des conflits

d'intérêts. Pendant l'enquête FIL nommé, à la demande du personnel de la Direction de l'application de la loi, un surveillant externe chargé de contrôler ses activités, dont l'approbation de toutes les entrées et sorties des comptes de FIL. Aux termes de l'entente de règlement, l'inscription de FIL et de celle de M. Petitclerc sont résiliées et ces derniers acceptent de payer la somme de 7 500 \$ pour régler une partie des frais de l'enquête.

Yorkton Securities

Le 28 octobre 1994, la Commission approuve une entente de règlement portant sur Yorkton Securities Inc. («Yorkton»), selon laquelle Yorkton admet avoir mal surveillé les activités de certains de ses employés chargés de contrôler les négociations de certains de ses propres comptes et des valeurs mobilières de Raider Ventures Limited et de Consumer General Inc. Les manquements constatés dans les activités de contrôle de Yorkton sont les suivants : absence de procédure visant l'examen régulier des relevés mensuels des clients; défaut de surveiller adéquatement le degré de solvabilité des comptes intervenant dans la négociation en question; et défaut de contrôler les comptes de négociations dans lesquels les clients ont une participation de 10 pour 100 ou plus des actions avec droit de vote de Raider Ventures et de Consumer General.

Dans le cadre de l'entente de règlement, Yorkton paie la somme de 575 000 \$ pour régler les coûts relatifs à l'affaire. Elle accepte également de se conformer à une série de conditions imposées sur son inscription, dont la mise

en application d'un programme de conformité permanent pour son service de la vente au détail dans sa succursale de Toronto. Le programme de conformité stipule la distribution d'un manuel de conformité complet à chaque employé, l'application d'un programme de formation permanente pour les employés et le dépôt périodique de son manuel de conformité auprès de la Bourse de Toronto. En outre, Yorkton s'engage à déposer, pendant deux ans, un certificat annuel auprès de la Commission pour confirmer le respect des conditions d'inscription qui lui sont imposées.

National Business Systems, Raymond, Howe, Tremnum, Hay, Perez et Eschenbrenner

Le 23 juin 1994, la Commission rend publiques sa décision et ses motifs dans l'affaire E.A. (Clive) Raymond, David Howe, Paul Tremnum, Richard Hay [lous d'anciens cadres de National Business Systems («NBS»)] et Alfred Ruy de Perez et Rudolph Eschenbrenner (alias Ralph Brenner). La décision porte sur les activités auxquelles NBS s'est livrée à la fin de 1987 et au début de 1988 et résulte en partie de la condamnation au criminel de MM. Raymond, Tremnum et Hay pour ces activités, notamment délivrance de faux relevés financiers et vol dans le trésor de la société.

La Commission interdit à M. Raymond d'invoquer des dispenses pendant dix ans, à M. Tremnum pendant cinq ans et à M. Perez pendant cinq ans. La décision contre M. Perez se fonde sur son rôle dans l'offre publique de rachat illicite de NBS et le fait qu'il a acheté

des actions de NBS sachant parfaitement qu'il s'agissait d'une offre illicite. Ces ordonnances s'ajoutent à des ordonnances provisoires ayant un effet similaire applicables depuis près de trois ans. La Commission constate que les allégations contre M. Hay sont faibles. Une entente de règlement distincte conclue avec M. Hay lui interdit le recours à des dispenses pendant une période de deux ans. Le personnel n'intente aucune action contre M. Eschenbrenner lors de l'audience.

Haldenby

Donald Haldenby est l'ancien directeur de Haldenby & Associates Limited, une société de conseil en placements et gestionnaire de portefeuille inscrit aux termes de la loi. Le 20 mai 1993, la Commission l'accuse d'avoir enfreint le paragraphe 222 (1) du Règlement pris en vertu de la loi. Selon ce paragraphe, chaque dirigeant, associé, vendeur et administrateur inscrit d'une personne ou société inscrite a l'obligation de traiter avec ses clients en toute équité et honnêteté et de bonne foi. Avant de présenter sa défense, M. Haldenby dépose une requête visant à annuler les accusations pour le motif que le paragraphe 222 (1) ne relève pas des pouvoirs du lieutenant-gouverneur en conseil. La Cour de justice de l'Ontario (division provinciale) abonde dans le même sens, et statue qu'il n'existe pas de pouvoir réglementaire d'arrêter le règlement en question.

Toutefois, les modifications réglementaires apportées à la loi font que la Commission dispose dorénavant du pouvoir expresse de faire adopter des règles qui obligent les personnes

ou sociétés inscrites à traiter avec leurs clients en toute équité et honnêteté et de bonne foi.

E.A. Manning Ltd. et autres

Le personnel de la Commission institue des audiences en décembre 1993 et en février 1994 pour étudier, notamment, l'inscription éventuelle de E.A. Manning Ltd. («Manning»), un certain nombre de ses directeurs et d'autres.

En avril 1994, Manning et plusieurs autres intimés déposent devant la Cour divisionnaire de l'Ontario une requête visant à rendre une ordonnance afin d'interdire la poursuite des audiences pour le motif que la Commission aurait un parti pris contre Manning et certains des autres intimés. Les allégations de parti pris découlent principalement de l'adoption par la Commission en 1993 de l'instruction n° 1.10 de la CVMQ intitulée «Le marketing et la vente d'actions cotées en cents» qui, par la suite, a été déterminée comme étant non applicable.

Lors de l'instance devant la Cour divisionnaire, la Commission fait savoir que les audiences se déroulent devant un groupe de commissaires qui n'ont pas participé à l'adoption de l'instruction générale n° 1.10. Tant la Cour divisionnaire que la Cour d'appel considèrent que l'instance peut se poursuivre dans ces conditions. Manning demande l'autorisation de se pourvoir devant la Cour suprême du Canada. La première des audiences en instance de la cause Manning dont la Commission sera saisie doit commencer le 6 septembre 1995.

Opérations d'initiés *Hariton*

Le 17 juin 1994, la Commission approuve une entente de règlement avec George Hariton au sujet d'opérations d'initiés portant sur des options de vente. Aux termes de l'entente, M. Hariton s'engage à payer au ministre des Finances une somme égale à trois fois le bénéfice qu'il a réalisé à la suite de ses opérations d'initiés. En outre, la Commission lui interdit, pendant une période de six mois, d'invoquer des dispenses relativement à la négociation de valeurs mobilières, de distribuer des valeurs mobilières et de présenter des offres publiques d'achat.

Offres publiques d'achat *Société Asbestos*

La Direction de l'application de la loi étudie une demande de prise de contrôle de la Société Asbestos («Asbestos») présentée par la Société nationale de l'amiante (la «SNA»), un organisme du gouvernement du Québec. Selon le personnel de la Commission, il s'agit d'une offre publique d'achat en Ontario. À la suite d'une audience publique, la Commission constate que ce n'est pas le cas et, par conséquent, la SNA n'est pas obligée de présenter une offre subséquente pour l'obtention des actions minoritaires de la Société Asbestos. Toutefois, la Commission émet de sérieuses réserves sur la négligence dont le gouvernement du Québec fait preuve à propos des intérêts des actionnaires minoritaires de la Société Asbestos et conclut qu'il s'agit d'une insouciance abusive. En l'occurrence, elle décide de ne pas rendre d'ordonnance visant à priver le gouvernement du Québec ou la SNA du pouvoir d'invoquer des dispenses prévues par la loi, vu l'insuffisance d'opérations avec l'Ontario pouvant motiver une telle ordonnance. ♦

Recettes et dépenses

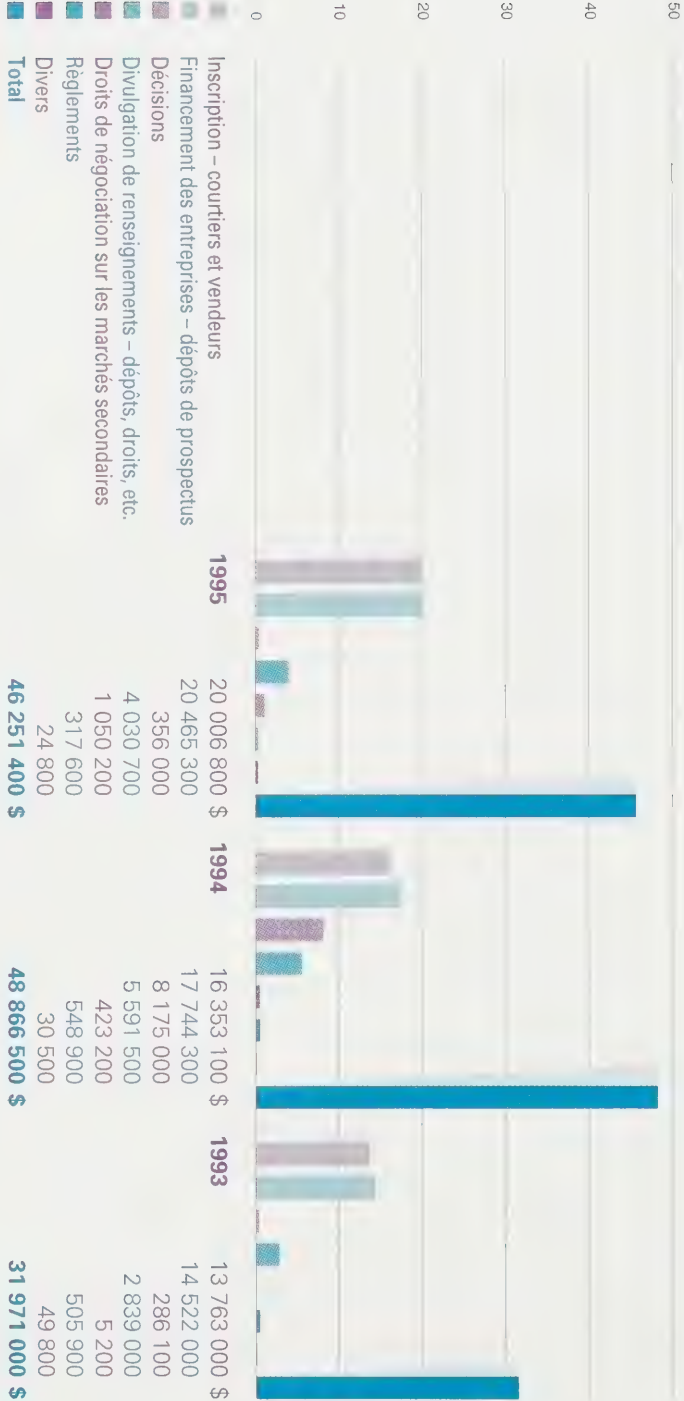
Pour l'exercice terminé le 31 mars 1995

Les recettes (transmises directement au Trésor) tirées des droits et règlements ont légèrement diminué au cours du dernier exercice, en grande partie à la suite de la diminution des sommes reçues dans le cadre des règlements. Même si l'on a constaté une diminution des activités dans certains domaines (comme les dépôts de prospectus), d'autres domaines ont vu s'accroître leur volume d'activités (comme les inscriptions). Les recettes tirées des droits continuent d'augmenter tous les ans, alors que les coûts n'ont pratiquement

pas bougé et qu'ils ont même considérablement diminué par rapport aux droits versés. En termes de coûts, la Commission a dû faire face à des compressions budgétaires rigoureuses. Même si elle a reçu 12,8 millions de dollars au titre des salaires pour l'année qui vient, nous prévoyons de continuer à fonctionner avec un personnel restreint afin de pouvoir financer les dépenses importantes consacrées à la modernisation de l'infrastructure et à l'application de la loi. Un montant approximatif de 2,3 millions de dollars sur un budget de 12,8 millions de dollars prévu pour les salaires et traitements a trait à des postes vacants.

Nous publions pour la première fois la ventilation de nos coûts par secteurs pour permettre aux lecteurs de mieux comprendre de quelle façon la Commission répartit ses ressources. Nous publions également notre budget pour l'année qui vient afin que les lecteurs puissent se faire une bonne idée des ressources dont nous disposons pour nous acquitter de notre mandat, de nos responsabilités permanentes et des priorités établies. Dans les circonstances actuelles, ce sera tout un défi pour la Commission de respecter son ordre du jour ambitieux.

Recettes (remarque 1) (en millions)



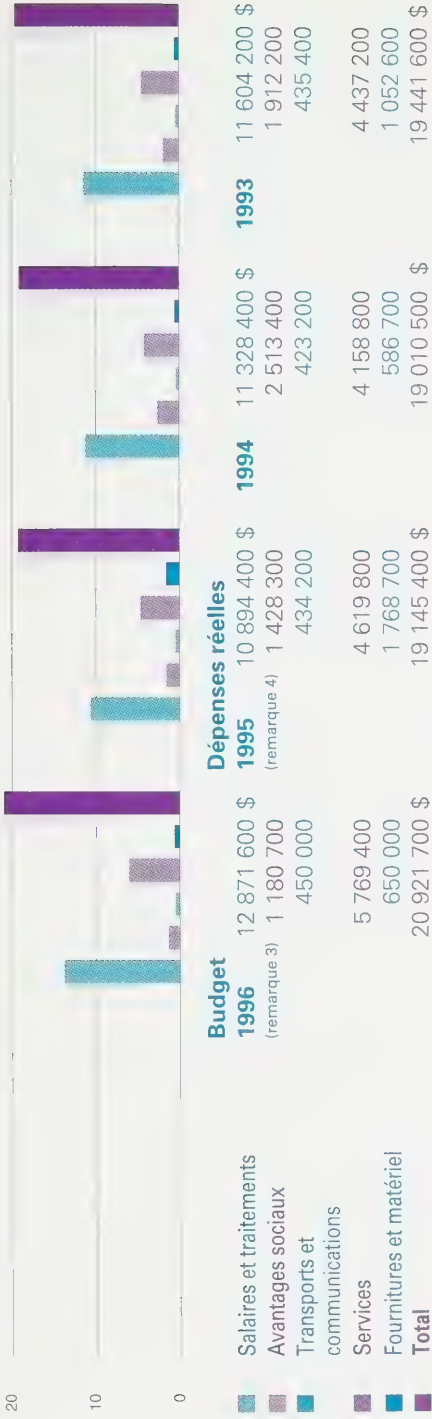
Remarques :

1. Toutes les recettes sont transmises au Trésor de l'Ontario, elles ne sont pas retenues par la CVMIO et ne lui sont pas créditées.



Dépenses (remarque 2)

(en millions)



Remarques :

- Le total des dépenses ne comprend pas les frais de location ni les services de soutien fournis par le gouvernement d'une valeur estimative de 3 à 3,5 millions de dollars.
- Financement fourni en mars 1995 par le gouvernement pour le fonctionnement au cours de l'exercice 1995-1996 de la Commission. Le budget comprend environ 2,5 millions de dollars pour les nouveaux projets (c'est-à-dire reformulation, harmonisation à l'échelle nationale, projet des organismes de placement collectif, produits dérivés et formation) et 2,3 millions de dollars pour les projets de technologie de l'information auxquels la Commission accorde une priorité élevée. Il reste donc une somme de 16,1 millions de dollars pour le fonctionnement quotidien de la Commission.
- La réduction des dépenses consacrées aux salaires et aux avantages sociaux résultant d'un taux élevé de vacance et du contrat social et la diminution de la contribution du gouvernement au régime de retraite des employés ont été compensées par une augmentation des dépenses consacrées aux projets de technologie de l'information de la Commission.

Ventilation entre les directions

Salaires et services	1995	1994	1993
Application de la loi	4 262 800 \$	4 494 700 \$	4 728 400 \$
Marchés financiers	2 854 600	3 007 900	2 869 300
Financement des entreprises	2 340 700	2 615 400	2 380 500
Administration	1 982 800	1 506 300	2 546 800
Technologie de l'information	1 743 900	1 286 000	987 100
Bureau du président	852 700	572 200	460 100
Bureau du conseiller général	562 700	941 400	886 700
Bureau du chef comptable	398 800	345 500	404 700
Bureau du secrétaire	320 500	392 000	410 400
Section de l'observation des mesures législatives	194 700	325 800	367 400
Total	15 514 200 \$	15 487 200 \$	16 041 400 \$

Les commissaires

Edward J. Waitzer a été nommé président en novembre 1993. Avant sa nomination, M. Waitzer était associé principal du cabinet d'avocats Stikeman, Elliott, où il exerçait le droit des sociétés et des valeurs mobilières. Il a occupé le poste de vice-président de la Bourse de Toronto, et a été professeur adjoint à la faculté de droit d'Osgoode Hall.

Joan C. Smart a été nommée vice-présidente en novembre 1991. Avant sa nomination, elle était directrice de la Direction des marchés financiers de la Commission. Elle exerçait auparavant sa profession dans le domaine du contentieux commercial.

John A. Geller a été nommé vice-président en novembre 1993. Avant sa nomination, M. Geller était associé principal du cabinet d'avocats Fasken Campbell Godfrey, où il exerçait le droit des sociétés et des valeurs mobilières.

John W. Blain est associé retraité du cabinet d'avocats McCarthy, Tétrault, où il a exercé le droit des sociétés et des valeurs mobilières. Il est membre de la Commission depuis février 1983.

James R. Brown était un associé principal du cabinet de comptabilité KPMG Peat Marwick. Il a été administrateur de plusieurs institutions financières. M. Brown a été membre de la Commission de novembre 1992 jusqu'à son décès le 25 août 1994.

Morley P. Carscallen est un ancien associé principal du cabinet de comptabilité de Coopers & Lybrand. Il a été membre du Conseil consultatif sur la divulgation des renseignements de nature financière de la Commission de 1970 à 1976 et président dudit conseil en 1975 et 1976. M. Carscallen a été nommé à la Commission en novembre 1992.

Dean C. Kitts est membre du barreau de l'Ontario et a occupé le poste de vice-président et de chef du contentieux de John Labatt Limitée. Il a été nommé commissaire en juin 1990.

Robert W. Korthals occupait le poste de président de la Banque Toronto-Dominion jusqu'à son départ en retraite cette année. Il a déjà été président de l'Association des banquiers canadiens et il siège au conseil d'administration de plusieurs sociétés ouvertes et organismes bénévoles. Il a été nommé commissaire en mars 1995.

Vern Krishna est professeur à la Faculté de droit de l'Université d'Ottawa et conseiller fiscal auprès du cabinet d'avocats Koskie & Minsky à Toronto. Il est membre du barreau du Haut-Canada et vice-président de l'Association des comptables généraux agréés de l'Ontario. Il a été nommé commissaire en juillet 1994.

Helen M. Meyer est présidente de Meyer Corporate Valuations Ltd., société spécialisée dans l'évaluation des sociétés ouvertes. Elle possède une expérience considérable dans le domaine de services bancaires d'investissement. M^{me} Meyer a été nommée commissaire en avril 1994.

David T.C. Moore a pris sa retraite en 1989 de son poste de vice-président administratif de ScotiaMcLeod Inc. M. Moore fut aussi administrateur de l'Institut canadien des valeurs mobilières et de la Bourse de Toronto; il fut également président du comité sectoriel mixte sur la propriété des maisons canadiennes de courtage en valeurs mobilières. M. Moore siège au conseil d'administration de l'Université Trent, en plus d'être administrateur honoraire du centre médical Sunnybrook et membre du conseil et ancien président du Second Harvest Food Committee. Il est membre de la Commission depuis septembre 1989.

Glorianne F. Stromberg pratiquait le droit des sociétés et des valeurs mobilières avant d'être nommée commissaire en 1991. M^{me} Stromberg a fait partie du Comité consultatif sur les valeurs mobilières de la Commission de 1985 à 1990.



(gauche à droite) rangée arrière
Daniel Iggers, secrétaire de la Commission,
Morley Carscallen, David Kuts,
Helen Meyer, Robert Konthals

rangée du centre John Blain,
Joan Smart, John Geller,
Glorianne Stromberg

à l'avant: Edward Waitzer

absent sur la photo:

Vern Krishna et David Moore

John W. Blain quittera la Commission cet été, après plus de 12 ans de service. Il a été la «mémoire» de la Commission ainsi que son guide et son conseiller le plus sage. Ses collègues commissaires et le personnel de la Commission regretteront énormément son aide et ses conseils précieux. Le commissaire Blain ne reculait devant aucune tâche, si humble ou si exigeante soit-elle, et il n'hésitait jamais à se jeter dans la mêlée et à prendre les mesures nécessaires. En outre, tout ce qu'il entreprenait, il le menait à bien.

Avant d'entrer au service de la Commission, le commissaire Blain a exercé le droit pendant de nombreuses années au sein du cabinet d'avocats McCarthy & McCarthy. Pendant ces années, il était réputé comme un spécialiste et un excellent avocat du droit des sociétés et des valeurs mobilières. Les jeunes avocats voyaient en lui un guide et un mentor. Lorsqu'un jeune avocat avait la chance de l'avoir comme partie adverse, il pouvait être certain que s'il commettait une erreur quelconque, M^{re} Blain le soulignerait de façon cour-

toise et aimable, de manière que le jeune avocat ne perde pas la face devant son client. Il va sans dire que le commissaire Blain était un avocat chevronné très populaire et très admiré.

Il a couronné sa carrière exceptionnelle au sein du barreau en poursuivant de façon aussi exceptionnelle une seconde carrière comme commissaire. Ses jugements empreints de sensibilité et de sagesse ont largement contribué à l'efficacité de la législation actuelle sur les valeurs mobilières au pays. Nous lui sommes tous reconnaissants. ♦

Les conseils consultatifs

La Commission peut compter sur l'aide de plusieurs comités et conseils consultatifs officiels composés de professionnels dévoués. Elle se réjouit du fait que ces professionnels hautement qualifiés n'hésitent pas à lui consacrer temps et efforts et elle apprécie énormément leurs conseils et leur appui continu.

Le Conseil consultatif sur la vente à terme de marchandises (CCVTM)

Le CCVTM conseille la Commission dans le domaine des contrats à terme de marchandises, des options sur les contrats à terme et d'autres produits dérivés. Ses membres sont nommés par décret. Au cours de l'exercice 1995, le CCVTM a fait des recommandations à la Commission après s'être penché sur un certain nombre de questions, dont la révision de la décision générale et de l'ordonnance de la Commission relatives à la compensation des options reconnues par des chambres de compensation reconnues visant à permettre la négociation des options compensées par des chambres de compensation en dehors de l'Amérique du Nord; l'accroissement de la portée de la décision générale permettant la négociation des contrats à terme sur marchandises et des options y afférentes sur les bourses de contrats à terme non reconnues, afin d'inclure précisément dans l'exemption les négociations effectuées par les arbitragistes en couverture et recommandées par des conseillers; et l'apport de modifications au projet d'interprétation et au projet de décision de la Commission concernant la négociation des titres dérivés hors cote.

En outre, le CCVTM a également examiné l'adoption de mesures de «gestion des risques» visant à réglementer l'utilisation des produits dérivés par les fonds de placement et a soumis ses observations dans le cadre de la préparation du rapport Stromberg.

Le CCVTM se compose des membres suivants :

David G. Patterson (*président*), président, Newcastle Capital Management Inc.
Andrew G. Clademenos, administrateur, Gordon Capital Corporation
David C. Holmes, administrateur et premier vice-président, ScotiaMcLeod Inc.
John E. Hore, conseiller en éducation sur les placements
Carol Pennycook, associée, Davies, Ward & Beck

Le Conseil consultatif sur la divulgation des renseignements de nature financière (CCDR)

Le CCDR conseille la Commission sur les questions relatives à la divulgation de renseignements de nature financière, à la comptabilité et à la vérification, aux orientations générales, et sur d'autres questions importantes. Ses membres sont nommés par décret. La Commission tient environ deux réunions annuelles officielles avec le CCDR. Le personnel de la Commission soumet régulièrement aux membres du CCDR des problèmes précis en matière de comptabilité et de divulgation. Le CCDR révisé également les Staff Accounting Communiqués avant leur publication par le personnel.

Le CCDR se compose des membres suivants :

Patricia O'Malley (*présidente*), F.C.A., associée, KPMG PEAR Marwick Thorne
J. Alex Milburn, Ph.D., F.C.A., associé, Ernst & Young
Ross Skinner, F.C.A., ancien associé, Ernst & Young
Patricia Meredith, F.C.A., vice-présidente administrative, planification stratégique, Banque Canadienne Impériale de Commerce
Marc Paradis, F.C.A., associé, Deloitte & Touche

La Commission tient à remercier les membres suivants du CCDR qui ont quitté la Commission au cours de l'année précédente : Naju Shroff, F.C.A., associé, Arthur Andersen, et James Doak, C.F.A., vice-président principal et administrateur, ScotiaMcLeod Inc.



Le Comité consultatif sur les valeurs mobilières (CCVM)

Le CCVM, créé par l'Instruction générale n° 1.7 de la CVMO, a pour mandat de conseiller la Commission et son personnel sur l'élaboration et la rédaction des projets de modifications à la *Loi sur les valeurs mobilières* et au Règlement y afférent, aux instructions générales de la Commission et à d'autres questions. Il conseille aussi la Commission sur les questions dont celle-ci devrait à son avis s'occuper. Le CCVM fait également rapport à la Commission une fois par année sur ses activités de l'année précédente. La fin du mandat des membres du comité est répartie de sorte qu'un tiers seulement des membres finissent leur mandat au cours d'une même année.

Au cours de l'exercice précédent, le CCVM a présenté des mémoires au gouvernement de l'Ontario portant sur des modifications à la loi; il a également présenté des mémoires au Groupe de travail sur la réglementation des valeurs mobilières, mené à bien le projet de décision générale, participé à la mise au point de l'examen sélectif et accéléré ainsi qu'au projet de reformulation. Le comité a également présenté ses observations dans le cadre du rapport Stromberg.

Le comité se compose des 12 membres suivants, nommés par la Commission :

D. Shawn McReynolds (*président*)
Davies, Ward & Beck
Deborah Alexander
Osler, Hoskin & Harcourt
Jeffrey A. Barnes
Fraser & Beatty
Barbara R.C. Doherty
Miller Thompson
Ira Greenstein
Skadden, Arps, Slate, Meager & Flom
Patricia A. Koval
Tory, Tory, DesLauriers & Binnington
Jonathan Lampe
Goodman, Phillips & Vineberg
Michael J. Lang
Borden & Elliot
Margaret C. McNee
McMillan Binch
Michael C. Nicholas
McCarthy Tétrault
John M. Stransman
Stikeman, Elliott
Richard S. Sutin
Meighen Demers

Annexe A L'énoncé des priorités

La version modifiée de la *Loi sur les valeurs mobilières* oblige la Commission à déposer auprès du ministre et à publier dans son bulletin, d'ici le 30 juin 1995 et par la suite chaque année dans les 90 jours qui suivent la fin de son exercice, une déclaration du président qui énonce les priorités qu'elle s'est fixées pour l'exercice suivant en ce qui concerne l'application de la loi, des règlements et des règles, et qui donne un résumé des raisons ayant motivé l'adoption des priorités. Ceci est le premier énoncé des priorités.

Au moyen d'un avis publié dans le bulletin (1995) 18 OSCB 1456, la Commission a invité le public à présenter ses observations préalablement à la publication de l'énoncé des priorités. En date du 31 mai 1995, elle avait reçu six mémoires. Le résumé de ceux-ci est reproduit en annexe¹. La Commission accueille avec intérêt les observations que les intéressés voudront bien lui présenter en réponse à la publication de cet énoncé. Il faut adresser ces observations au secrétaire de la Commission.

Pour la préparation de l'énoncé, le personnel de la Commission s'est attaché avec rigueur à déterminer la priorité relative des nombreux projets en cours ou prévus, et à dégager ceux qui présentent un caractère

d'urgence pour les émetteurs, investisseurs et intermédiaires. L'élaboration de ces priorités, qui engagent la responsabilité de la Commission, s'est heurtée à trois complications.

Premièrement, la Commission est, comme il se doit, un organisme à caractère réactif. Exception faite des dépôts de prospectus ordinaires, des inscriptions, des offres publiques d'achat, des problèmes d'application de la loi et autres questions de ce genre, dont il est impossible de prédire la nature précise et dont le mouvement général tend à présenter un caractère cyclique, il s'avère que les questions d'orientation générale les plus importantes à trancher découlent parfois d'événements ou d'échéances imprévus, sur lesquels la Commission n'exerce que peu de contrôle, sauf la rapidité et la qualité de sa réponse. Ces questions bouleversent souvent l'ordre des priorités que la Commission s'était fixé.

Le deuxième facteur est le poids de deux initiatives dont il sera question plus loin : le projet de reformulation des instructions générales et la restructuration de la Commission. L'une et l'autre exigent d'énormes ressources qui touchent tous les principaux secteurs de la Commission. La Commission a diminué l'envergure de plusieurs autres initiatives d'orientation, moins pressantes, et

continuera dans cette voie, s'il y a lieu, afin de mener à bien ces deux projets.

Le troisième facteur de complication concerne l'insuffisance des ressources dont dispose la Commission pour bien exécuter ses activités courantes, sans parler des projets de l'envergure évoquée ici. D'ailleurs, le fait reconnu que la Commission ne peut même pas s'acquitter de ses fonctions élémentaires en raison des compressions de ressources qu'elle vit depuis plusieurs années a mené à des efforts conjugués pour obtenir une indépendance financière sous une forme ou sous une autre (ainsi qu'une responsabilisation directe) grâce au financement direct par l'industrie.

La liste, non exhaustive, qui suit décrit les plus importants projets prévus pour l'exercice actuel de la Commission qui se terminent le 31 mars 1996. Non pas tous les projets seront menés à bien dans ce délai. En outre, il n'est pas fait mention des processus opérationnels courants, ni d'une série d'initiatives moins importantes ou urgentes (comme l'octroi de différentes dispenses ayant un but de simplification et les travaux qui se poursuivent sur les modifications techniques de la loi). Ceux-ci feront l'objet du rapport annuel de la Commission, qui comprendra également la présente déclaration.

¹ Pour les besoins du rapport annuel, ce résumé n'a pas été reproduit. Cependant, il a été publié ((1995), 18 OSCB 2962).

I. Efficacité

organisationnelle

A. Restructuration de la Commission

Lancée il y a un an en réponse à l'évolution des demandes du marché et des besoins de nos «clients» et de notre personnel, cette initiative vise à faciliter la prestation d'un service plus efficace et plus rentable. Après des séances de planification et un sondage d'opinion à l'échelle de la Commission, tous les membres du personnel ont reçu l'invitation, l'automne dernier, de prendre part à l'élaboration de propositions visant à rendre plus efficace la structure de la Commission et à la formulation de principes directeurs visant à guider le travail de restructuration. Après d'importantes consultations internes, une proposition de structure générale et un ensemble de principes directeurs ont été annoncés à l'interne en février.

Pour passer de la structure existante à la nouvelle, la Commission a entrepris une série d'études opérationnelles de chacun des grands processus qu'elle applique. Chaque étude est menée par un groupe représentatif d'employés de chaque succursale et de chaque niveau au sein de la Commission qui participent au processus de travail, avec l'aide de coordinateurs internes et de «clients» externes types de la Commission des valeurs

mobilières de l'Ontario (CVMO). Environ le tiers de ces études opérationnelles a eu lieu ce printemps. Elles permettront d'apporter aux processus de travail et à la structure entre succursales des changements qui devraient s'avérer bénéfiques pour la CVMO et ses «clients». Une deuxième série d'études opérationnelles sera menée à l'automne, les études restantes étant prévues pour le début de 1996.

Un élément important de la restructuration est la formation du personnel. Un vaste programme de perfectionnement des connaissances techniques, de gestion et d'administration a été lancé ce printemps et se poursuit encore.

L'examen des principaux processus de travail doit être terminé vers le milieu de 1996.

B. Position de l'organisme

Depuis plusieurs années, la Commission est aux prises avec des dispositions budgétaires inappropriées. Si ses recettes ont connu une hausse spectaculaire (en raison des augmentations des honoraires et de l'activité du marché), il reste que son enveloppe budgétaire a diminué. Le ministre des Finances, pour sa part, a tenté d'aider la Commission à continuer d'exercer ses principales fonctions en lui réattribuant des fonds tirés d'autres postes du budget ministériel soumis, lui aussi, à des compressions.

Il en résulte des injustices pour tous les intéressés. La Commission, qui ne présente pas son propre budget au Conseil du Trésor, est obligée de fonctionner avec un budget sur lequel elle n'a aucun pouvoir, qui ne traduit pas les attentes du marché à son égard et qui ne permet pas de dépenses discrétionnaires. Elle a dû, de ce fait, laisser vacants un nombre important de postes pour combler des déficits du budget. Cet état de choses nuit sérieusement aux niveaux de service.

Le ministère des Finances comprend que l'adoption d'une nouvelle structure de financement qui assure un plus grand contrôle des recettes et des dépenses constitue une priorité pour la Commission. En réponse aux observations présentées par les intervenants, et par la Commission, l'ancien ministre des Finances, l'honorable Floyd Laughren, a fait part du souci du gouvernement d'assainir les finances de la Commission pendant l'exercice en cours. Le Ministère et des représentants de la Commission collaborent actuellement pour élaborer, à titre prioritaire, des options d'une nouvelle structure de financement pour la Commission, en vue de déposer cette question devant l'Assemblée législative à l'automne.

C. Stratégie technologique

L'une des conclusions qui se dégagent de la première tranche des études opérationnelles évoquées plus haut est la nécessité de mettre au point une stratégie technologique complète pour la Commission afin d'améliorer le service à la clientèle et l'efficacité opérationnelle, et de bien gérer les ressources consacrées à la technologie. Le personnel mettra au premier plan l'élaboration d'un projet de mise en oeuvre à cet égard pendant cet exercice.

Il ne s'agit pas d'un effort entrepris isolément. La Commission a consacré et continue de consacrer d'importantes ressources à la mise en application du système électronique de dépôts des prospectus «SEDAR», initiative conjointe du comité des Autorités canadiennes en matière de valeurs mobilières (ACVM) et de la Caisse canadienne de dépôts de valeurs Ltée (CCDV), qui doit être mis à l'essai au cours de cet exercice et dont l'entrée en service complète est prévue au début du prochain exercice de la Commission.

En outre, la Commission collabore avec l'ACCOVAM pour réaliser des améliorations du système d'inscriptions de la Commission, qui sera employé conjointement par la CVMO et l'ACCOVAM, sous l'autorité de la Commission. Dans la même veine, la Commission s'est engagée à rationaliser et à améliorer la communication de l'information et des

opérations d'initiées, actuellement assurée en grande partie par un sous-traitant dont le contrat expire vers la fin de l'année civile 1996.

La Commission a également entrepris plusieurs projets de développement technologique interne visant à améliorer l'efficacité opérationnelle de ses fonctions de base. Parmi ces projets, signalons l'élaboration et la mise en oeuvre d'un système de suivi de documents et de gestion de cas, qui sera employé au début par la Direction de l'application de la loi. Enfin, notons l'élaboration, au cours de l'exercice actuel, d'une stratégie visant l'accès à l'information au sein de la Commission et, s'il y a lieu, pour le public dans des délais raisonnables.

II. Normes réceptives et pertinentes

A. *Projet de reformulation des instructions générales*

La reformulation de toutes les instructions générales dans un délai de deux ans (qui a commencé en mars dernier), et la restructuring interne évoquée ci-dessus, constituent les deux projets les plus ambitieux de la Commission à l'heure actuelle. La date limite s'explique par le fait que certaines autorisations générales, ordonnances et instructions générales sont réputées, de par la loi, ne s'appliquer que pendant ces deux ans. Collaboreront au projet, des avocats externes, une bonne partie du personnel et les commissaires. Tout est mis en oeuvre pour faire intervenir les ACVM, pour que le processus ne nuise pas au degré élevé d'harmonisation qui existe dans la réglementation des valeurs mobilières canadiennes.

À cause de l'importance de conserver l'harmonisation, et en raison des contraintes en matière de délais et de ressources, il sera peut-être impossible de mener à bien la réévaluation fondamentale de toutes les instructions générales dans les délais prévus de deux ans. Des efforts conjugués sont en voie pour y parvenir dans le cas des instructions dont la correction ou l'amélioration s'impose le plus, notamment : de certaines instructions générales établies par la Commission et instructions générales canadiennes (le régime d'alarme et l'Instruction générale canadienne n° 41), les nouvelles initiatives (par exemple, en ce qui concerne les titres dérivés et les

titres de créance hors cote) et le réexamen de questions de portée générale (par exemple, l'intégration des exigences en matière de prospectus et le réexamen de la résidence comme condition réglementaire).

La Commission étudie également certaines de ses méthodes administratives en réponse aux récentes modifications de la *Loi sur l'exercice des compétences légales*.

B. *Examen des fonds de placement*

Au début de cette année, les ACVM ont publié une étude globale sur la réglementation des fonds de placement, préparée par la commissaire Stromberg. Au cours de cet exercice, la Commission, de concert avec d'autres organismes de réglementation et l'industrie, entreprendra une évaluation des recommandations présentées par la commissaire Stromberg dans son rapport, afin d'élaborer des plans d'action en vue d'une réforme. Un groupe de travail national, composé de chefs de l'industrie et d'organismes de réglementation, sera chargé de la coordination de ce processus.

Les membres du personnel de la Commission, avec leurs homologues des ACVM, sont déjà en voie de déterminer les questions qui doivent faire l'objet de mesures de redressement immédiates. Des organismes de l'industrie se penchent sur d'autres questions de ce genre.

C. *Financement des PME*

Un groupe de travail mis sur pied par le président de la Commission il y a un an vient de publier son rapport provisoire, dans lequel il propose plusieurs mesures visant à faciliter l'accès au capital-actions pour les nouveaux émetteurs. Parmi les recommandations, au sujet desquelles le groupe de travail sollicite des commentaires avant de déposer son rapport final, notons un certain nombre de modifications aux dépenses concernant les prospectus et l'inscription, ainsi que des changements à d'autres documents réglementaires, comme les conditions de désentierement. La préparation des réponses aux recommandations du groupe de travail sera un projet d'importance à entreprendre par la Commission en fin d'exercice.

Les recommandations du groupe de travail visent aussi d'autres initiatives dans le cadre du projet de reformulation des instructions générales. Plus particulièrement, la Commission s'est engagée à réexaminer les Instructions générales n° 5.2 de la CVMQ (qui concerne les émetteurs de petites sociétés de ressources) et n° 1.10 (qui vise les pratiques commerciales des courtiers en valeurs mobilières dont les activités consistent à commercialiser et à vendre ce que l'on appelle communément les actions «cotées en cents»). La Commission collaborera également avec la Bourse de Toronto pour examiner les activités et la supervision du Canadian Dealing Network (CDN), devant la croissance rapide que ce marché connaît depuis quelques années.

III. Rationalisation et simplification du cadre réglementaire

A. Surveillance du marché et de l'autoréglementation

La Commission a reçu, l'année dernière, le pouvoir légal de reconnaître les organismes d'autoréglementation et de leur déléguer certaines responsabilités. L'ACCOVAM a présenté une demande de reconnaissance provisoire, qui a été accordée. Le personnel de la Commission a récemment publié, aux fins d'observations, une série de conditions qui serviraient de critères pour l'étude de la demande de l'ACCOVAM et il collabore avec cette dernière pour mener à bien le processus de reconnaissance d'ici août 1995.

Il est prévu que les critères de reconnaissance élaborés en réponse à la demande de l'ACCOVAM seront d'une certaine utilité pour évaluer les demandes futures de reconnaissance, et pour définir le mandat de surveillance que la Commission devra remplir vis-à-vis des organismes comme la Bourse de Toronto.

Comme nous venons de le mentionner, le personnel de la Commission collabore avec l'ACCOVAM dans l'élaboration d'un système d'inscriptions automatisé conjoint. Il est prévu que l'ACCOVAM se verra déléguer une partie de la responsabilité du fonctionnement du système en ce qui concerne ses membres.

La Commission continuera de jouer un rôle actif cette année dans un certain nombre de dossiers importants qui concernent la structure du marché, les systèmes de négociations électroniques et la transparence accrue du marché obligataire.

B. Intégration des services financiers

Sans doute, le défi le plus redoutable à relever par les organismes de réglementation financière est de conserver leur utilité et leur souplesse devant l'intégration opérationnelle rapide qui se produit dans le secteur des services financiers, au pays et sur le plan international.

Au niveau international, le président de la Commission dirige le comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV). À ce titre, je prends une part active aux travaux entrepris pour favoriser la collaboration internationale entre les organismes qui réglementent les valeurs mobilières et ceux qui réglementent les institutions financières (représentés sur le plan international par le comité de Bâle sur la supervision des opérations bancaires).

Au pays, la Commission est en train d'entreprendre un certain nombre de projets conjoints avec le Bureau du surintendant des institutions financières, et entretient des contacts suivis avec le ministère fédéral des Finances et la Banque du Canada. Ces questions resteront aussi une priorité pendant cet exercice.

Enfin, la Commission espère apporter une solution à deux questions d'intérêt particulier pour les institutions financières nationales qui restent toujours à régler. La première concerne un projet de simplification de certains aspects opérationnels de l'accord Hockin-Kwinter qui entraînent des coûts excessifs depuis sa conclusion en 1987. À cet égard, un document d'étude sur l'inscription

des intermédiaires financiers a été publié aux fins d'observations en mai 1994 et on prévoit que les modifications réglementaires qui en résultent seront réglées cette année.

La deuxième question vise les dispositions du Règlement concernant les conflits d'intérêt des preneurs fermes qui, comme l'ont fait valoir de nombreux intervenants, imposent des coûts réglementaires excessifs sur le processus de la mobilisation des capitaux. Après la publication d'un document d'étude de la Commission à ce sujet l'année dernière, les ACVM ont créé un comité composé de membres de l'industrie, qui publiera incessamment les modifications qu'il propose d'apporter aux exigences existantes. Il est prévu qu'une réponse réglementaire sera formulée en fin d'exercice, après l'étude des recommandations du comité et des observations du public en réponse à ces dernières.

J'ai l'honneur de vous présenter ces observations en date du 28 juin 1995.

Le président,



Edward J. Wautzer

Annexe B

Index cumulatif des demandes d'observations publiées par la Commission

Examen des conditions de résidence applicables aux vendeurs et superviseurs de filiales canadiennes agréées de courtiers internationaux américains (1994), 17 OSCB 1215	Proposition d'amélioration du régime d'alarme et des règles concernant les opérations d'unités, les offres publiques d'achat et la distribution des blocs d'actions assurant le contrôle (1994), 17 OSCB 4437
Document de travail concernant certaines activités des institutions financières de l'Ontario en matière de valeurs mobilières (1994), 17 OSCB 2499	Projet d'Instruction générale canadienne n° 41 modifiée – Communication aux porteurs de valeurs mobilières (1994), 17 OSCB 4859
Système de négociation informatisé en Ontario (1994), 17 OSCB 2512	Projet d'Instruction générale n° 43 – Publicité relative aux valeurs mobilières et pratiques de vente connexes (1994), 17 OSCB 5133
Groupe de travail sur l'efficacité administrative dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières (1994), 17 OSCB 2773	Partie XIII du Règlement sur les conflits d'intérêts : émetteurs apparentés et liés (1994), 17 OSCB 5255
Instruction générale n° 9.1 de la CVMO et questions connexes (1994), 17 OSCB 3029	Trousee d'information concernant les dispenses de la LSA (1995), 18 OSCB 1263
Proposition d'examen accéléré des prospectus simplifiés et renouvellements des notices d'information annuelles (1994), 17 OSCB 3891	Mesures pour remédier aux abus – article 241 de la LSA – document de travail (1995), 18 OSCB 1264
Avant-projet de placement entre la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et Seabist Overseas Limited (1994), 17 OSCB 3905	

Annexe C

Index cumulatif des instructions générales publiées par la Commission

Instruction générale – Transactions relatives à l'exportation en vertu de la LSA (1994), 17 OSCB 2651	Projet d'Instruction générale concernant les arrangements conformément à l'article 192 de la LSA (1994), 17 OSCB 2655
Instruction générale – Système d'examen accéléré de certaines demandes de dispense (1995), 18 OSCB 579	LSA – Instruction générale concernant les arrangements conformément à l'article 192 de la LSA (1994), 17 OSCB 4853

Annexe D

Index cumulatif des décisions générales publiées par la Commission

Régimes de réinvestissement des dividendes Décision générale du 2 mars 1994 (1994), 17 OSCB 1178	Négociations par des émetteurs reliés aux offres publiques de rachat en bourse et négociations entre les actionnaires d'une société avec une autre société dans le cadre d'une fusion, d'un arrangement ou d'une procédure obligatoire précise Décision générale du 20 avril 1994 (1994), 17 OSCB 1975
Première négociation de valeurs mobilières acquises dans le cadre de certaines dispenses Décision générale du 26 avril 1994 (1994), 17 OSCB 1978	Négociations par des émetteurs dans des actions avec les cadres supérieurs et les administrateurs Décision générale du 26 avril 1994 (1994), 17 OSCB 1976
Négociations par des émetteurs dans le cadre de certains droits de conversion ou d'échange et première négociation de valeurs mobilières acquises dans le cadre de l'exercice de ces droits de conversion ou d'échange Décision générale du 7 juin 1994 (1994), 17 OSCB 2876	

Annexe E

Index cumulatif des motifs publiés par la Commission

Certaines modifications au Règlement 1015 des Règlements refondus de l'Ontario de 1990 rendues en application de la Loi sur les valeurs mobilières – paragraphe 74 (1) et article 211 du Règlement	Joseph Duggan, Jeffrey Shier, Gordon Richardson, Merit Investment Corporation et Barry Howard Kasman	MDC Corporation et Regal Greetings & Gifts Inc.	E.A. Manning Limited, Judith Marcella Manning, Timothy Edward Manning et William Douglas Elik et la CVMO
Décision générale du 30 août 1994 (1994), 17 OSCB 4308	Décision sur la demande d'audiences séparées, 28 avril 1994 (1994), 17 OSCB 2103	Lac Minerals Ltd. et Royal Mines Inc.	13 mai 1994 (1994), 17 OSCB 2339 (Cour divisionnaire) 9 mai 1995 (1994), 18 OSCB 2419 (Cour d'appel de l'Ontario)
Certaines modifications au Règlement 1015 des Règlements refondus de l'Ontario de 1990 rendues en application de la Loi sur les valeurs mobilières	Terence Edward Robinson, Peter Jeffrey Robinson, Peter Robinson, Alexander Zukovs, Robcorp Inc., Tyaz Holdings Inc., Belair Capital Group Limited, Yorkton Securities Inc. et Leonard Latchman	Security Trading Inc. et la Bourse de Toronto	Sisto Finance NV et autres
Décision générale du 8 nov. 1994 (1994), 17 OSCB 5516	Objet de la décision : admissibilité de certains documents, 9 mai 1994 (1994), 17 OSCB 2235	Paragraphe 23 (3) devenu l'article 21.7, 16 décembre 1994 (1994), 17 OSCB 6097 et 20 janvier 1995 (1995), 18 OSCB 371	2 mai 1994 (1994), 17 OSCB 2467
Décision générale du 8 nov. 1994 (1994), 17 OSCB 5517	Objet de la décision : compétence du tribunal pour poursuivre l'audience après le décès d'un membre du tribunal, 29 septembre 1994 (1994), 17 OSCB 4745	Canfor Corporation et Slocan Forest Products Ltd.	Donald Holdings Inc.
Négociation de titres des sociétés de fonds de placement parrainés par des syndicats	Objet de la décision : privilège, 22 décembre 1994 (1995), 18 OSCB 13	Paragraphe 104 (1) et 127 (1), 10 janvier 1995 (1995), 18 OSCB 153 et 30 janvier 1995 (1995), 18 OSCB 475	Article 122, 29 août 1994 (1994), 17 OSCB 4311
Ordonnance générale du 10 nov. 1994 (1994), 17 OSCB 5505	Objet de la décision : compétence du tribunal pour poursuivre l'audience après le décès d'un membre du tribunal, 29 septembre 1994 (1994), 17 OSCB 4745	Paragraphe 104 (1) et article 127, 7 mars 1995 (1995), 18 OSCB 1251	Amseley Financial Corporation et autres c. la CVMO (1995), 18 OSCB 43
Première négociation de valeurs mobilières acquises dans le cadre de certaines dispenses	Objet de la décision : privilège, 22 décembre 1994 (1995), 18 OSCB 13	IPL Energy Inc., Fortis Inc. et Producers Pipelines Inc.	Armaugh Corporation et Robert Patrick Joseph Kelly
Ordonnance générale du 14 nov. 1994 (1994), 17 OSCB 5506	Objet de la décision : privilège, 22 décembre 1994 (1995), 18 OSCB 13	Paragraphe 104 (1) et article 127, 7 mars 1995 (1995), 18 OSCB 1251	Alinéa 52 (1)b (1995), 18 OSCB 372
Négociation par un émetteur de titres de sa propre émission avec les cadres supérieurs, les sociétés de portefeuille personnelles des administrateurs ou leurs régimes enregistrés d'épargne-retraite et négociation par un actionnaire majoritaire de titres d'un émetteur avec ses employés, ses cadres supérieurs, ses administrateurs, leurs sociétés de portefeuille personnelles et leurs régimes enregistrés d'épargne-retraite	Objet de la décision : privilège, 22 décembre 1994 (1995), 18 OSCB 13	Paragraphe 104 (1) et article 127, 7 mars 1995 (1995), 18 OSCB 1251	David Foster, Alex Pancer et Jack Kronis (1995), 18 OSCB 683
Ordonnance et décision générales du 14 nov. 1994 (1994), 17 OSCB 5518	Objet de la décision : privilège, 22 décembre 1994 (1995), 18 OSCB 13	The University of Guelph et Guard Limited Partnership	Dans le cadre d'une demande de dispense en vertu du paragraphe 74 (1) de la Loi sur les valeurs mobilières
	Objet de la décision : privilège, 22 décembre 1994 (1995), 18 OSCB 13	Paragraphe 74 (1), 9 mars 1995 (1995), 18 OSCB 1255	13 février 1995 (1995), 18 OSCB 797
	Objet de la décision : privilège, 22 décembre 1994 (1995), 18 OSCB 13	Larry Earl Woods c. Sa Majesté la Reine (1994), 17 OSCB 1189	
	Objet de la décision : privilège, 22 décembre 1994 (1995), 18 OSCB 13	Larry Earl Woods c. Sa Majesté la Reine – Décision (1994), 17 OSCB 1739	

Annexe F

Index cumulatif des avis d'audience publiés par la Commission

<i>John Graham & Company Limited et John Graham</i> Paragraphe 27 (2) et article 18, 31 mai 1994 (1994), 17 OSCB 2630	<i>First Investment Limited et Douglas K. Petticlerc</i> Article 127, 21 novembre 1994 (1994), 17 OSCB 5633	<i>E.A. Manning Limited, Judith Marcella Manning, Timothy Edward Manning, William Douglas Elk, Mary Martha Fritz, Marc Harold Schwalt, Peter John Finance, Richard John Neuell et Jill Christine Bolton</i> Avis d'audience modifié selon les articles 37 et 127, 9 décembre 1994 (1994), 17 OSCB 5957	<i>David William Lewis Knight</i> Article 127, 23 septembre 1994 (1994), 17 OSCB 4725
<i>Security Trading Inc.</i> Article 27, 2 juin 1994 (1994), 17 OSCB 2752	<i>Canfor Corporation et Slocan Forest Products Ltd.</i> Paragraphe 104 (1) et 127 (1), 3 janvier 1995 (1995), 18 OSCB 11	<i>Asper Neude et Maurice Carr</i> Avis de poursuite d'audience selon l'article 127, 31 mars 1995 (1995), 18 OSCB 1566	<i>David Bruce Fingold, John Paul Fingold, Fobasco Limited et Slater Industries Inc.</i> Article 128, 2 juin 1994 (1994), 17 OSCB 2752 et 20 octobre 1994 (1994), 17 OSCB 5110
<i>George Hariton</i> Article 128, 9 juin 1994 (1994), 17 OSCB 2861	<i>Larry Woods</i> Article 127, 16 janvier 1995 (1995), 18 OSCB 249	<i>Au & Ag Resources Inc. et Sisto Consultants Inc.</i> Avis de poursuite d'audience selon l'article 127, 31 mars 1995 (1995), 18 OSCB 1566	<i>John Graham & Company Limited et John Graham</i> Paragraphe 27 (2) et article 18, 31 mai 1994 (1994), 17 OSCB 2630
<i>Lac Minerals et Royal Oak Mines Inc.</i> Article 127, 15 août 1994 (1994), 17 OSCB 4006	<i>IPL Energy Inc. et Fortis Inc. et Producers Pipelines Inc.</i> Paragraphe 104 (1) et article 127, 15 février 1995 (1995), 18 OSCB 664	<i>Jasper Neude et Maurice Carr</i> Avis de poursuite d'audience selon l'article 127, 31 mars 1995 (1995), 18 OSCB 1566	<i>John Graham & Company Limited et John Graham</i> Paragraphe 27 (2) et article 18, 31 mai 1994 (1994), 17 OSCB 2630
<i>MDC Corporation et Regal Greetings & Gifts Inc.</i> Article 127, 31 août 1994 (1994), 17 OSCB 4204	<i>Rainshel Inc., Webber & Associates Securities Limited, Harvey Grant Webber, John I. Bonesteel, Ivan Russel Frederick et John Porter</i> Article 127, 23 février 1995 (1995), 18 OSCB 1228	<i>Jasper Neude et Maurice Carr</i> Avis de poursuite d'audience selon l'article 127, 31 mars 1995 (1995), 18 OSCB 1566	<i>John Graham & Company Limited et John Graham</i> Paragraphe 27 (2) et article 18, 31 mai 1994 (1994), 17 OSCB 2630
<i>Jack McGuire et J.K. McGuire & Associates</i> Article 127, 26 août 1994 (1994), 17 OSCB 4540			

Annexe G

Index des discours prononcés par le président

1. International Securities Regulation - Coping with the 'Rashomon Effect' (8 avril 1994) - (1994), 17 OSCB 1841.
2. Non-Traditional Trading Systems - Striving for Competitive Excellence (29 juin 1994) - (1994), 17 OSCB 3113.
3. Give Good Governance a Chance (Business Quarterly, Hiver 1994, p.68).
4. Rights Plans - Separating the Poison from the Pill (An Ounce of Prevention is Worth a Pound of Cure) (28 septembre 1994) - (1994), 17 OSCB 4629.
5. A Year In the Life of a Regulator (27 octobre 1994) - (1994), 17 OSCB 5075.
6. Coordinated Securities Regulation: Getting to a More Effective Regime (4 novembre 1994) - (1994), 17 OSCB 5371.
7. Remarks to Financial Executives Institute (3 avril 1995) - (1995), 18 OSCB 1553.
8. Letter to Inter-Provincial Working Group on Models for Securities Regulations in Canada (11 avril 1995).
9. Improving Shareholder Communications - The Challenge of N.P. 41 (8 juin 1995) - (1995), 18 OSCB 2533. ♦

Ontario Securities Commission

CACON

SC

-A56



1996 Annual Report

"Lay me on an anvil, O God.

Beat me and hammer me into a crossbar.

Let me pry loose old walls.

Let me lift and loosen old foundations."

Carl Sandburg

Prayers of Steel (1920)

Letter to the Minister of Finance



Ontario
Securities

Ontario
Securities
Commission

Commission des
valeurs mobilières
de l'Ontario

Bureau 1800
20 rue Queen ouest
Toronto ON M5H 3S8

N° de téléphone (416) 593-8200
N° de télécopieur (416) 593-8241
TDX 76
CDS-OSC

The Honourable Ernie Eves, Q.C.

7th Floor, Frost Building South

7 Queen's Park Crescent

Toronto, Ontario M7A 1Y7

Dear Minister,

I am pleased to enclose the Commission's Annual Report for the year ended March 31, 1996.

The year just passed has laid the groundwork for substantial improvements to our securities regulatory framework. The securities industry has been extraordinarily generous in its support for regulatory reform. The government, while focusing on other priorities, has demonstrated a critical leadership role in signalling its support for a national securities commission. It is essential that such leadership be followed up with strong support for the Commission during what will be a challenging transitional process. Failure to do so will severely erode the likelihood of successful outcomes.

What's at stake for Ontario must be an effective securities regulatory framework and fair and efficient domestic capital markets to fuel its economy. For these objectives to be well served, it will be necessary for you to ensure prompt access to political and legislative decision-making and that the Commission is assured of adequate funding and managerial authority to discharge its mandate during the transitional process.

As with the agency, itself, this will be a year of transition in leadership. It has been a great privilege for me to have had the opportunity to serve such a distinguished institution over the last three years. My efforts have simply reflected those of the people I've had the pleasure of working with – on the Commission, its staff and market participants – who have consistently demonstrated their concern about, and commitment to, market integrity and efficiency. I hope that this effort will be remembered with the phrase Willy Brandt had inscribed on his tombstone, "I did what I could do."

Yours truly,

Edward J. Waitzer

Message from the Chair and Executive Director

Laying New Foundations

The year just passed has been a challenging one for all of us at the Commission. Many of the issues we've grappled with during the last two years have advanced to the point of resolution or implementation. As regulators and market participants around the world struggle to re-invent the architecture of financial services regulation, the Commission is well advanced in laying new foundations. More importantly, it has developed (or will soon acquire) the necessary tools to enable it to construct a sound and flexible regulatory infrastructure.

Much of the actual construction remains to be completed. The plans to do so are well advanced. We are somewhat like the author who doesn't know quite where her story will end up, but is confident that she has strong characters, an important theme and a solid plot, and that as she continues to write, her characters will continue to interact and the right story will emerge.

Acquiring the Tools

This year culminated an effort to develop the basic tools required to re-shape and effectively manage the Commission and the regulatory framework it administers in order to ensure that it is responsive and relevant to the needs of issuers, investors and intermediaries. We have also begun the process of learning to use such tools. For example, during the course of 1994, the Commission's enforcement powers were augmented by amendments to the *Securities Act*. Similarly, legislative amendments enabled the Commission to recognize and supervise self-regulatory organizations. This year, the Commission began to utilize its new enforcement powers and, after developing and applying criteria against which the Investment Dealers Association of Canada could be assessed, formal recognition was granted. Ongoing oversight mechanisms continue to evolve.

Similarly, after receiving rule-making authority in January 1995, the Commission has embarked upon a massive effort to review and reformulate all of its policy instruments. This effort, undertaken in coordination with the other Canadian

securities administrators, is now substantially advanced.

So, too, is the internal restructuring commenced in 1994. This initiative involved an extraordinary commitment on the part of all staff as well as extensive external input in reviewing most aspects of the Commission's structure and major work processes.

The final two tools that are needed relate to embracing technology in key work processes and the need for a more responsive funding process. The first of these tools has been delayed, pending resolution of the Commission's status and funding.

It now appears probable that Ontario (and most other provinces) will delegate responsibility for securities regulation to the federal government which, in turn, has committed to establishing an autonomous, self-funded Canadian Securities Commission. Our work in developing the basic tools outlined above was a critical component of enabling the reaching of such a political agreement and should, in turn, facilitate and inform the transition to a national securities commission.

Knowing that the funding of securities regulation is now to be placed on a sounder footing, and in anticipation of the transitional process, we have begun to develop a more comprehensive technology strategy. Important elements, including SEDAR (System for Electronic Document Analysis and Retrieval) and a website for the Commission, should be implemented during the course of the coming year.

Focusing on Core Regulatory Principles

The year has been an active one focusing on core regulatory principles. Many have been reviewed as part of the reformulation project. Some policy instruments have been abandoned; others substantially improved upon. Notable examples of policies which have undergone substantial reformulation include those governing related party transactions, underwriting conflicts of interest, "early warning" disclosure and the use of future oriented financial information.

Other core principles have been examined outside the policy reformulation process. Perhaps the most significant has

been the ongoing review of investment funds regulation. As we enter the third year of this market-driven process, work is substantially advanced in re-casting the regulatory framework governing the distribution of investment funds. Work remains to be done in respect to the regulatory framework governing the structure, management and operation of investment funds. The effort reflects, and will continue to require, an extraordinary commitment by all involved. It also

mentions that will emerge from the Commission's Task Force on Small Business Financing, The Toronto Stock Exchange's Committee on Corporate Disclosure, a review of the TSE's authority to effectively regulate the Canadian Dealing Network, the Investment Dealers Association of Canada's Committee on Take-over Bid Time Limits and a Joint Industry Committee conducting a policy review relating to conflicts of interest faced by SRO member firms financing emerging companies in Canada.

Ultimately, the Commission is built upon human capital – the dedication, vision and intellectual generosity of our staff, Commissioners and market participants.

demonstrates the maturity of an industry that has grown rapidly and recognizes the desirability of improving professional standards and of anticipating, rather than responding to, market crisis.

Other reviews of core principles are less advanced but will come to fruition during the coming year. These include recom-

Rationalizing Self-Regulatory and Market Structures
Extensive effort has been invested in simplifying the regulatory structure. While the objective has been pursued down a variety of paths, they are now converging in a national securities commission. The transitional process will be an exciting and chal-

lenging opportunity to re-think and improve upon our domestic regulatory framework. Attention should now shift to the need to rationalize our self-regulatory infrastructure and regulatory oversight thereof. Again, current efforts have taken many paths which, with able industry leadership and the impetus of a strong, unified domestic securities regulator, should converge over the coming year.

Much work has also been invested in re-examining basic market structure issues. For example, during the course of the year, the Commission has issued seminal decisions regarding proprietary trading systems and bond market transparency. These decisions are steps in a dynamic process in which the Commission will continue to adapt regulation to the evolving marketplace.

International Activities
A final focus of the Commission's efforts this year has been its commitment to playing a leadership role in key international fora. As international and domestic markets and regulatory standards converge, the Commission's work in advancing international accounting standards, providing for more effective supervision of internationally active financial conglomerates and improving cooperation between bank-

ing and securities regulators has enhanced the stature of the Commission and Ontario's capital markets, as well as informed our national regulatory agenda.

Commission Staff – Our Strongest Resource

None of this trail-breaking work would have been possible without a motivated and competent staff. During a year in which we struggled with significant market activity, the cumulative effects of not being able to fill staff vacancies due to funding shortfalls and the diversion of substantial staff resources to the reformulation and restructuring processes, the dedication and commitment of Commission staff has been remarkable. In a very real sense, the Commission's strength has increased in proportion to the challenges it has confronted and the obstacles which have been imposed upon it.

Meeting these challenges has been and will continue to be the exceptional achievement of many long serving staff members. In addition, we have been fortunate to continue to attract committed members of the private sector as secondes and have begun to recruit internally and externally as our new organizational structure has taken shape.

The Commission

This will be a year of transition for the Commission.

Early this month, Joan Smart departed the Commission to accept a senior position in the securities industry. Joan had been a Vice-Chair since December, 1991. Prior to that, she held the positions of Director, Capital Markets Branch and Senior Legal Counsel in that branch. Before joining the Commission in 1988, Joan served as policy consultant to the British Columbia Securities Commission and as Special Assistant to the Ontario Minister of Financial Institutions and Consumer and Commercial Relations.

Joan's distinguished tenure at the Commission epitomized the meaning of public service. Her breadth of institutional experience, sound judgment, balanced temperament and good humour made her an invaluable resource for Commissioners, Commission staff and market participants. Her influence will benefit the Commission long after her departure.

The Commission is fortunate to have secured the appointment of Morley P. Carscallen as a new Vice-Chair. Morley is a former senior partner with the accounting firm Coopers & Lybrand and served on the Commission's Financial Disclosure

Advisory Board from 1970 to 1976 before being appointed as a Commissioner in November, 1992. He has played an active role in the Commission's internal restructuring over the last two years. His extensive knowledge of the Commission, securities regulation and accounting standards (both domestically and internationally) will be vital to the Commission during the coming years.

Dean Kitts retired as a Commissioner this June, after serving two three-year terms. David Moore will be retiring this September, after serving seven years as a Commissioner. Each leaves behind a legacy which will serve the Commission (and its successor agency) well.

Ultimately, the Commission is built upon human capital – the dedication, vision and intellectual generosity of our staff, Commissioners and market participants. This has been a year of providing them with tools to better enable them to do their work effectively and of planting the seeds for constructive reform. We are confident that these efforts will bear significant fruit in the years to come.



Brenda Eprile

Brenda J. Eprile
Executive Director

Edward J. Waitzer

Edward J. Waitzer
Chairman

OSC Mission

To protect investors from unfair, improper or fraudulent practices and to foster fair and efficient capital markets and confidence in their integrity.

The economy of Ontario relies on capital markets to play a pivotal role in the capital formation and wealth creation process. A robust capital market also generates significant jobs in the financial services sector. We need to encourage efficient markets that are both open and fair so that viable businesses can raise financing and investors can have confidence in market integrity. Markets are "open" when current, complete and comparable public information about issuers and market activity is available. Markets are "fair" when customers' interests come first and investors are protected from market abuses.

The primary means for achieving the Commission's mission are: requirements for timely, accurate and efficient disclosure of information; restrictions on fraudulent and unfair market practices and procedures; and requirements for the maintenance of high standards of fitness and business conduct to ensure honest and responsible conduct by market participants. ▲

Guiding Principles

Regulatory activities must be visible, comprehensible and cost-effective in order to maintain public confidence in the Commission. The following principles are articulated in Section 2.1 of the Act:

- The Commission should, subject to an appropriate system of supervision, use the enforcement capability and regulatory expertise of recognized self-regulatory organizations.
- Effective and responsive securities regulation requires timely, open and efficient administration and enforcement.
- The integration of capital markets is supported and promoted by the sound and responsible harmonization and coordination of securities regulatory regimes.
- Business and regulatory costs and other restrictions on the business and investment activities of market participants should be proportionate to the significance of the regulatory objectives sought to be realized.
- The importance to be given to each of the purposes of the *Securities Act* may have to be balanced in specific cases. ▲

The Ontario Securities Commission

The Commission performs a number of different functions relating to the administration of the province's securities regulatory system. In particular, the Commission is charged with administering the Securities Act, the Commodity Futures Act and the Deposits Regulation Act, as well as certain provisions of the Ontario Business Corporations Act. The structure and responsibilities of the Commission are detailed in the Securities Act. These functions include policy development, administration and enforcement, and adjudication.

The Commission is an autonomous statutory tribunal the members of which are appointed by Order-in-Council, and is composed of a full-time Chair (who is the Commission's Chief Executive Officer), two full-time Vice-Chairs, and up to eight other Commissioners who serve on a part-time basis. It is engaged in a number of activities, including: formulating policy; making rules; sitting as an administrative tribunal in hearings; acting as an appeal body from decisions made by the Executive Director and staff; hearing appeals from decisions of the TSE, TFE and the IDA; exercising discretion respecting securities regulatory requirements; and making recommendations to the Minister of Finance for changes in legislation and regulation.

The Commission meets regularly to discuss policy issues. During the last fiscal period, it met 22 times. In addition, panels of the Commission convened for 71 days in hearings or to consider settlements. Two commissioners are available two days each week to consider proposed rulings and orders.

In the course of performing its activities, the Commission makes use of a number of powers, which include the power to: grant relief from provisions concerning prospectuses, registration, continuous disclosure, take-over bids or issuer bids, financial reporting requirements and proxy solicitation and insider reporting requirements; order financial examinations of market participants and investigations, with formal subpoena power; order compliance reviews of market participants; suspend, restrict, terminate or impose terms on registration, or reprimand registrants; order that exemptions in the Act do not apply to a person or company; cease-trade any security; and order funds to be frozen or apply to court for the appointment of a receiver.

The Commission has a staff complement of about 250 investigators, lawyers, registration officers, accountants, support staff and managers. During the past several years it has operated with a high vacancy rate due to budget constraints. The Executive Director serves as Chief Operating

Officer. Staff is engaged in a number of activities, including: regulating persons that sell securities or commodity futures contracts through the administration of a registration system; reviewing and receipting offering documents filed by issuers; monitoring continuous disclosure documents; conducting compliance reviews of registrants, issuers and other market participants; exercising discretion respecting certain securities regulatory requirements; and investigating possible violations of Ontario securities law and commencing proceedings before the Commission or prosecutions before the Ontario Court of Justice (Provincial Division).

The organizational structure of the Ontario Securities Commission is comprised of three operating branches and supported by the Corporate Services Branch, advisory offices of the Chief Accountant and the General Counsel and the Policy Coordinator/Advisor.

The Market Operations Branch is responsible for receiving and reviewing issuer and registrant filings and applications, registering and monitoring registrants, overseeing self-regulatory organizations and developing Commission policy.

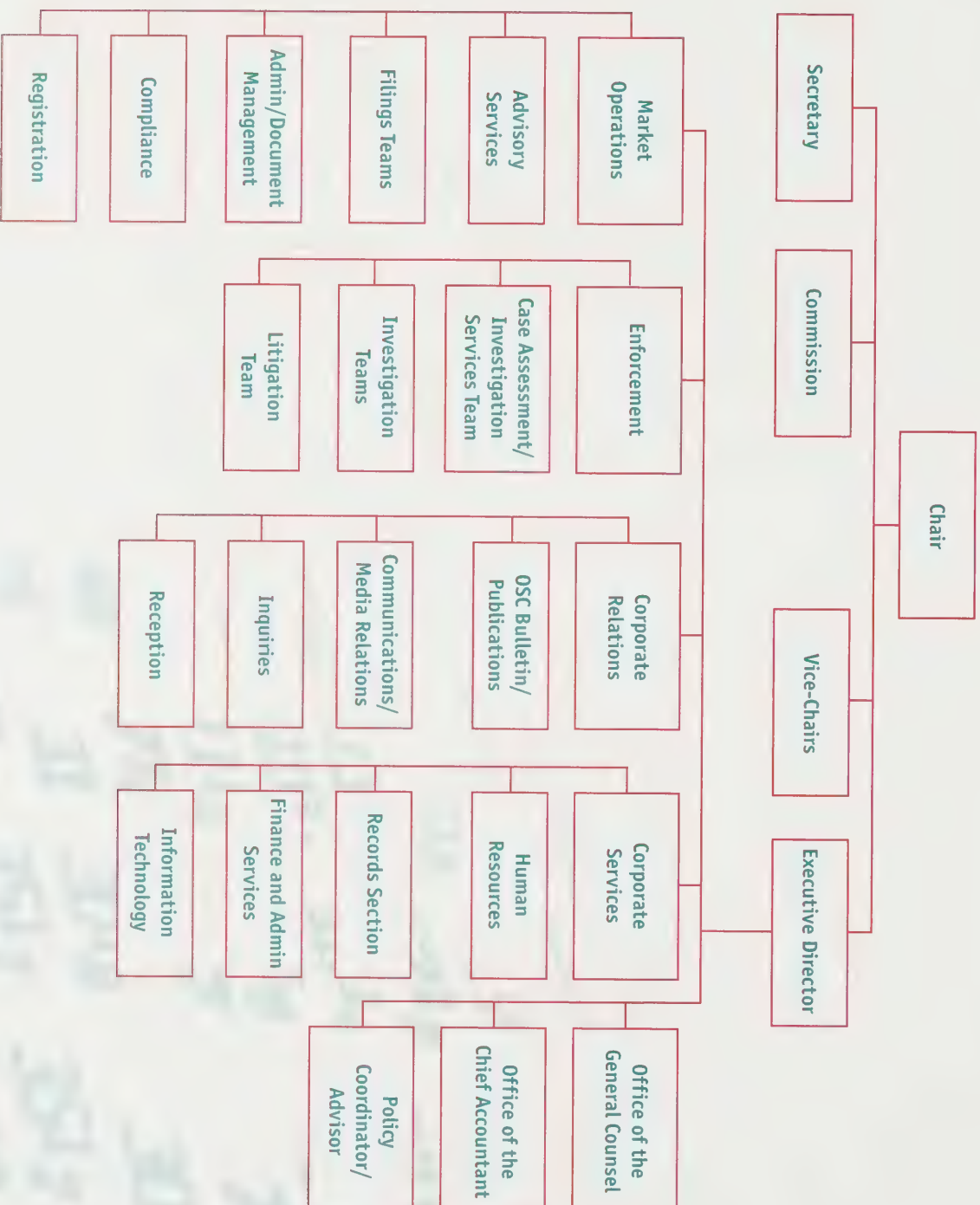
The Enforcement Branch assesses complaints received, analyzes trading activities, conducts investigations, provides litigation support and conducts proceedings before the Commission and the courts.

The Corporate Relations Branch is responsible for developing and managing the Commission's approaches to relations with its various constituencies. It is responsible for a centralized public inquiry service, a public/investor education program and a corporate communications strategy. Over time, it will become the focal point for public access to the OSC and information about capital markets participants and events.

The Office of the General Counsel provides legal advice to the Commission, staff and market participants. The Office of the Chief Accountant provides advice on accounting and auditing matters to the Commission, staff and market participants. The Policy Coordinator/Advisor coordinates staff work on various policy projects, which are generally undertaken by small, flexible project teams.

The Corporate Services Branch provides information technology, human resources, finance, purchasing and other support services to the Commission. ▲

The Ontario Securities Commission



OSC Restructuring

Since announcing its restructuring plans in 1994, the Commission has made substantive progress on planning and the implementation of restructured core work processes and operations.

Objectives

Four fundamental principles that have been closely adhered to during the process of restructuring:

Customer Service: Enhancing the quality of our services to our external and internal customers.

Teamwork: Learning to work together in order to elevate the levels of coordination, cooperation and communication throughout the organization.

Individual Development: Staff training programs and opportunities for career development to help every staff member of the Commission in achieving her/his career potential.

Responsibility and Accountability: The adoption of a flatter organizational structure to eliminate unnecessary layers of review and reporting and to allow decisions to be made at the appropriate level closest to where they are implemented.

Executive Management Team



*Brenda Eprile (left) and
Mary Spencer, Director,
Corporate Services.*

Operational Reviews

The operational reviews that began in February 1995 of issuer filings, applications, enforcement inquiries and investigation, internal communication and compliance/registrant filings presented their recommendations for changes to work processes and organizational structure to an implementation team made up of senior management and external representatives in June 1995. Throughout the summer and fall of 1995, the implementation team reviewed the recommendations of the initial five review groups to consolidate the recommendations and to develop branch structures. The implementation team reported its findings to the executive management and review teams in late fall. Once internal support for the findings had been obtained, a considerable amount of effort and time was devoted to planning the strategy and direction of implementing the new work processes and structure.

Implementation

January 1996 began with an information session and presentation for all staff. The new branch structures for Market Operations and Enforcement were described to all staff at this time along with information as to how the transition from the old to the new corporate structure was to take place.

After the information session, the process of implementing the new structure began. Competitions were held and most of the executive and branch management positions were filled. Once the senior management staff was in place, each branch began setting up its staff teams. The new teams were generally in place in the spring of 1996.

The newly formed branches will be working over the next few months in implementing the operational review recommendations and developing business plans for the upcoming year.

Mark Conacher, Director,

Corporate Relations (left) and

Larry Waite, Director, Enforcement.



Training

To facilitate the implementation of the restructuring objectives, emphasis has been placed on developing a training program that will help to enhance individual development and staff expertise. This will allow for greater flexibility to redeploy resources throughout the Commission to meet business needs.

The foundation of the Commission's training program is the "Working Together"

workshops that have been designed to develop staff's interpersonal skills when working in a team-oriented culture. Each staff member is attending three days of workshops to learn how to work together in a team culture and to improve communication and conflict resolution skills, all of which will help us provide more effective and efficient customer service.

Focus Groups

Focus groups were conducted in the late spring of 1996 to canvass opinions of the Commission's "customers." The focus groups included lawyers, accountants, registrants, issuers and investors. Information collected from these interest groups is being used in business planning sessions now in progress. ▲

OSC Staff Training Session



Rationalization and Simplification

Rule-Making

Historically, the Commission participated in developing Ontario's securities regulatory scheme through a variety of instruments, including policy statements (local and national), blanket orders and rulings, and notices. The January 1, 1995, amendments (the "Amendments") to the Act effected by the Securities Amendment Act, 1995, made additional regulatory tools available to the Commission.

The purpose of the Amendments was to provide the Commission with sufficient statutory authority to continue to regulate effectively in a flexible and responsive manner. One of the most significant aspects of the Amendments is that they grant the Commission the authority to make rules having the effect of regulations in respect of a range of specified matters. This authority is coupled with mechanisms which ensure appropriate procedural safeguards and an opportunity for public participation.

Reformulation – The Commission is reformulating its blanket orders and rulings, related blanket-ruling based policy statements (now deemed rules under the Amendments) and certain other local and national policy statements into rules. The Commission has been striving to complete the reformulation process in respect of most of its current policy instruments within the two-year period set by the Amendments as the time limits for the deemed rules. However, it has become clear that it will not be

has been developed to manage document flow during the reformulation process (including the notice and comment process), and to maintain a database for reformulated instruments which come into effect.

Coordination and Harmonization – National Policy Statements are being considered as part of the reformulation process. In order to ensure continuing harmonization with other CSA members in respect of National Policy Statements and other instruments, there has been ongoing coordination and communication with the CSA throughout the reformulation process. The CSA has established a subcommittee of Chairs of the CSA to oversee and coordinate the reformulation process as it relates to the CSA. Through the subcommittee and other processes put in place in connection with the reformulation process, it is intended that a high level of regulatory harmonization among CSA members will be maintained.

Release of Reformulated Instruments – Publication for comment of proposed rules and policies is underway, and the number published should increase since many proposed rules and policies are close to completion. The two-year time frame to reformulate instruments is relatively brief when it is considered that the shortest amount of time in which an instrument can come into force as a rule from the date of its publication for

notice and comment is 165 days. A number of deemed rules will be replaced before their expiry on March 1, 1997. Others will be extended for short periods until their replacement can be completed. In a few cases, where major policy projects are underway, principally at the level of the CSA, the extension may be for somewhat longer periods. With a few exceptions, however, the Commission hopes to be able to publish for comment at least the first iteration of the proposed rules for the deemed rules before March 1, 1997.

Selective Review

In October 1994, staff introduced a system to review prospectuses and other documents selectively in order to focus limited staff resources more effectively on material and relevant issues. We have just completed our first year operating under the Selective Review System. Staff has found that the adoption of this system has generated significant efficiency gains. Under the Selective Review System, certain incoming prospectuses and other documents are subjected to an initial screening process that applies both objective and subjective selection criteria. Documents which are selected for review following the initial screening process are subject to either a Full Review or an Issue Oriented Review, the latter being a review of specific issues rather than a review of the whole document filed. In addition, issuers

may be subject to an Issuer Review which covers an issuer's annual information form, annual financial statements and MD&A.

The majority of the long form prospectuses selected for Full Review represent first time offerings in Ontario. Issues targeted for review under the Issue Oriented Reviews included: pro forma financial disclosure; accounting for business combinations; future-oriented financial information; executive compensation disclosure; business acquisition disclosure; and, in the case of mutual funds, changes resulting from the restructuring of a mutual fund. Staff continues to monitor experience in this area to identify further potential efficiencies in the review and clearance of prospectus filings.

The Selective Review statistics on major categories of filings received for the year ended March 31, 1996 are as follows:

Prospectus Type	No Review	Issue Oriented Review	Full Review	Total
Long Form	13%	24%	63%	100%
Short Form	73%	25%	2%	100%
Investment Funds	3%	48%	49%	100%

REGGIE

REGGIE is a customized data system developed by the Commission and implemented in 1993 to track information relevant to registration requirements under the *Securities Act* and the *Commodity Futures Act*.

This system contains a directory of registrants, registration status information, shareholder data, mergers and investigation information, and a catalogue of registration applications. In addition, REGGIE serves as a workload management tool for staff.

In November 1995, REGGIE became the shared data system of the OSC, the IDA and the TSE. Registration staff of the IDA and the TSE access REGGIE by way of remote stations on their premises. The scope of REGGIE changed with this implementation from a provincial to a national database. Enhancements were made to accommodate key registration bylaw requirements of the IDA and the TSE.

Benefits achieved through the sharing of one database include quick access to a pool of regulatory information, and the elimination of duplication in processing applications. The Commission recently delegated certain responsibilities regarding approval of applications for registration to the IDA and the TSE, and REGGIE has been adapted to reflect this delegation in the application review process.

Future enhancements to REGGIE will be guided by a policy group composed of representatives of the OSC, the IDA and the TSE, operating on a consensual basis, as outlined in a Letter of Understanding dated April 19, 1996 [(1996), 19 OSCB 2160]. The policy group has indicated that it would welcome the participation of other securities regulators, self-regulatory organizations and exchanges across Canada that may have an interest in sharing the system.

Technological Enhancements

During the fiscal year ended March 31, 1996, many of the Commission's desktop personal computers were upgraded to allow the completion of a Commission-wide implementation of Novell Groupwise, which provides a comprehensive set of functions to handle e-mail and calendaring. All staff are now able to communicate electronically with each other, including transferring files electronically and scheduling appointments.

Commission representatives continued to work with other CSA jurisdictions and

the Canadian Depository for Securities in enhancing and rigorously testing the electronic document filing system called System for Electronic Document Analysis and Retrieval (SEDAR). The system has been tested by the various securities commissions and is being tested with the filing community. Country-wide implementation for continuous disclosure filings is scheduled to start in October 1996, subject to the completion of the rule-making process with respect to the national instrument which will give regulatory sanction to SEDAR. The proposed national instrument was published for comment on May 10, 1996 [(1996), 19 OSCB 2345].

Several internal initiatives were undertaken to provide systems and applications to assist in the management of the Commission's Reformulation Project. These involved the installation of a gateway to the law firm working with the Commission and systems to track and manage the various draft versions of documents. Other systems projects include the establishment of precedent systems in the Enforcement and components of the Market Operations Branches, development of a continuous disclosure system that manages the receipt and tracking of disclosure filing requirements, and the completion of the integration of a document management and case management system for the Enforcement Branch.

In May 1996, the OSC, the TSE, the IDA and the Canadian Investor Protection Fund held a technology showcase for all Canadian securities regulators and self-regulatory organizations to demonstrate systems and applications developed by the various regulators that could be shared with other organizations.

An Information Technology Strategic Planning project was initiated. It will canvass market participants to determine how the OSC should position itself for the future with respect to information access and dissemination, particularly in light of the continuing expansion and use of the Internet.

SRO Oversight

One of the functions carried out by the Commission is the supervision of recognized self-regulatory organizations, such as the IDA, stock and futures exchanges, including the TSE, and clearing agencies such as the Canadian Depository for Securities Ltd.

Last year, following an extensive review of an application for recognition by the IDA, the Commission formally recognized the IDA as a self-regulatory organization, subject to certain terms and conditions. These should result in, among other things, greater transparency in its rule-making and enforcement processes.

In this time of reduced budgets and in order to maximize efficiency and reduce unnecessary costs, the Commission is

seeking to encourage appropriate organizations to bear a greater burden of the overall regulatory load. The IDA's and the TSE's involvement in REGGIE is one example. This has facilitated the delegation of registration responsibility to the IDA and the TSE. A more recent example is a proposal to involve the IDA and the Canadian Institute of Chartered Business Valuators in ensuring the adequacy of valuation disclosure in the context of non-arm's length transactions involving public companies.

Coordinated Review of Mutual Fund Prospectuses

The Task Force on Operational Efficiencies in the Administration of Securities Regulation, in its final report dated June 19, 1995, recommended that the CSA consider extending the concept of "designated" or "principal" jurisdiction used in the expedited review system for short form prospectuses and renewal annual information forms, to other review functions carried out by the commissions. The CSA Mutual Fund Committee is considering the application of the designated jurisdiction principle in a system of Coordinated Review for Mutual Funds. Under Coordinated Review the designated jurisdiction would have primary or exclusive responsibility for conducting the review of the prospectus. The process would streamline the regulatory review by eliminating duplication of reviews undertaken

by more than one jurisdiction, improving the quality of reviews and simplifying the process from the issuer's perspective. This and related initiatives (such as the one described below) may well be subsumed by work towards developing a national securities commission.

Expedited Registration System for Advisers

In April 1995, the Commission published for comment draft National Policy Statement No. 54 – Expedited Registration System for Advisers, a qualified mutual recognition system for the registration of advisers under securities legislation across Canada. Its goal is to streamline the registration processes to reduce unnecessary duplication and complexity. The system is designed to permit applicants to file the same form in all jurisdictions, comply with only one set of initial and ongoing registration requirements (those of the principal jurisdiction) and receive a single document (an "ERD") evidencing the applicant's registration in all participating jurisdictions. However, it required that all initial and ongoing requirements of Quebec be complied with, conflict of interest requirements of all jurisdictions be complied with, and Quebec and the Northwest Territories would not participate in an ERD issued by another jurisdiction, but would issue separate certificates. The system was to be limited to Canadian resident advisers who

did not hold client assets and would not be available for registration under commodity futures legislation. In addition, any jurisdiction could opt out on any particular application by giving notice within five days of receiving the application.

After receiving public comments on the proposed system, the Canadian Securities Administrators agreed that certain foreign advisers should be permitted to use the system. The draft policy has now been revised and reformulated into a national rule, a companion policy and a memorandum of understanding among CSA members, all of which are expected to be published for comment in the fall of 1996. ▲

Responsive and Relevant Standards

Investment Funds Steering Group

The Investment Funds Steering Group (the “Steering Group”) was formed in June 1995 following the publication in January 1995 of the report on the investment fund industry prepared by Commissioner Glorianne Stromberg, Regulatory Strategies for the Mid-90’s – Recommendations for Regulating Investment Funds in Canada (the “Stromberg Report”).

The mandate of the Steering Group is to provide advice to the CSA and other relevant regulatory agencies on how the regulatory framework governing investment funds should be changed to address the principles underlying the Stromberg Report and the specific recommendations made in it.

ment fund industry participants, with staff of the Commission providing a regulatory perspective on an as needed basis.

The working committees have been meeting regularly since their establishment in November 1995. The Steering Group met most recently in June 1996 and shortly thereafter issued a status report on the progress of its working committees [(1996), 19 OSCB 3841]. It expects to meet one more time this coming fall and then submit its final report to the CSA.

Small Business Financing Task Force

Participants in the marketplace have consistently expressed concern that the regulatory framework respecting initial public offerings of securities is complicated and serves as a barrier to junior issuers raising equity capital. In response to these concerns, in June 1994 the Commission established a

Task Force to review and make recommendations concerning the regulatory framework governing the raising of equity capital by small and medium-sized business enterprises (“SMEs”) from sources other than governments and financial institutions. The goal of the Task Force is to create a regime which facilitates SME equity financing without compromising the fundamental regulatory objective of investor protection.

The Task Force hopes to propose measures to simplify the methods by which equity capital can be raised by SMEs in both the private placement and the public markets. On the private placement side, the Task Force’s interim report has proposed significant revisions to the prospectus and registration exemptions typically available to SMEs in order to better match the sources of equity capital with the available exemptions. On the public financing side, the Task Force has proposed a modified prospectus form for SMEs in order to tailor the prospectus disclosure requirements specifically to SMEs. In addition, the Task Force proposed that certain continuous disclosure and other requirements applicable to public corporations be modified or relaxed for SMEs.

The Task Force released its interim proposals in June 1995 [(1995), 18 OSCB 2807]. The Task Force has received and reviewed a large number of comments from regulators and others, and will be submitting its final report to the Commission in the near future. ▲

is considering recommendations for disclosure and investor education, a fourth is looking at the recommendations regarding fund management and governance and conflicts of interest and a fifth working committee is reviewing the recommendations for back-office and fund infrastructure.

The members of the Steering Group and the five working committees are invest-

International Activities

The OSC participates in a number of international organizations including the International Organization of Securities Commissions ("IOSCO"), the Council of Securities Regulators of the Americas ("COSRA"), and the North American Securities Administrators Association, Inc. ("NASAA").

IOSCO

Again in 1995, significant resources were devoted to IOSCO activities. The OSC is one of the 12 members of the Executive Committee of IOSCO. In addition, there are two specialist committees through which IOSCO's work is undertaken: the Technical Committee, comprised of 16 securities agencies that regulate some of the larger and more developed markets in the world, and the Emerging Markets Committee made up of over 40 agencies in emerging securities markets.

Ed Waitzer, Chair of the OSC, will have served as chair of IOSCO's Technical Committee for two years when his term as such expires in September 1996.

The Technical Committee meets about four times each year. At these meetings issues of mutual interest and concern among the members are discussed and the agenda for the Technical Committee and its Working Parties ("WPs") is established.

From time to time reports are prepared and published by the Technical Committee. The OSC has staff representatives on each of the five WPs of the Technical Committee.

This was a year of tremendous activity and profile for the Technical Committee. The agendas of each of the Technical Committee's five working groups are substantive and much work was completed during the year.

It was also a year of increased cooperation and collaboration with other international organizations as well as IOSCO's Consultative Committee (made up of its affiliate members, such as exchanges). For instance the WP on Multinational Disclosure and Accounting has been actively working with the International Accounting Standards Committee for several years and in 1995 saw a significant milestone with the release in July of a joint IASC/IOSCO work program. It is currently anticipated that a core set of International Accounting Standards will be completed by March 1998. The Commission's Chief Accountant chairs IOSCO's subcommittee liaising with the IASC.

The WP on Market Intermediaries has been working extensively with the Basle Committee on Banking Supervision over the past year. Several important reports have been prepared and released jointly,

including the May 1995 report entitled *Framework for Supervisory Information about the Derivatives Activities of Banks and Securities Firms* and the November 1995 report entitled *Public Disclosure of the Trading and Derivatives Activities of Banks and Securities Firms*.

The Technical Committee is participating with banking and insurance regulators in the newly formed Tripartite Joint Forum to study issues relating to the supervision of financial conglomerates. The Commission will host a meeting of that group in Toronto this fall. The Technical Committee has also recently initiated a joint work program with the Bank for International Settlements Committee on Payment and Settlement Systems.

These relationships are defined by mutual learning and shared creation. The results, drawing on the best from various market, professional and regulatory disciplines, positions IOSCO at the centre of convergence initiatives affecting the financial services sector and will serve to enhance regulatory coordination and the harmonization of standards.

Other recent initiatives include new mandates for the Regulation of Secondary Markets WP and the Enforcement and Exchange of Information WP that will examine the implications of trading on the Internet and other electronic networks from both a trading perspective and an enforcement perspective.

Noteworthy to IOSCO has been the interest expressed in its work by the G7 Finance Ministers. The Ministers' Communiqué, released subsequent to the Halifax Summit meeting of G7 Finance Ministers in June 1995, expressed the G7 countries' interest in fostering close international cooperation among financial institution regulators and supervisory agencies, with the aim of enhancing the monitoring and containment of risks. IOSCO as well as the Basle Committee were asked to submit documents addressing this topic. IOSCO responded to the request for its preliminary views in October 1995 and the Chairs of the Technical Committee and the Basle Committee made a follow-up report to the Ministers in April 1996, prior to the Ministers' 1996 Summit in Lyon, France.

Included in the April 1996 document is the Joint Statement which reflects the views of IOSCO and the Basle Committee regarding cooperation between banking and securities regulators in the supervision of firms and markets. The document announces a Joint Initiative by IOSCO and the Basle Committee to further cooperative and collaborative arrangements, including effective lines of communication in the supervision of diversified financial groups. Further information on this initiative was published in the *OSC Bulletin* [(1996), 19 OSCB 2800].

The OSC's involvement at the international level provides the OSC with valuable insights and relationships in important areas such as derivatives, financial conglomerates and enforcement.

participate in cooperative enforcement projects, information-sharing and training of the members of securities agency staffs. OSC staff participate in the International Corporate Finance/Enforcement Committee, the Banks Policy Issues Committee

“Close international cooperation is crucial to continued success in meeting the challenge of the future.”

Joint Statement of the Basle Committee and IOSCO, April 1996

NASAA

The membership of NASAA consists of the securities administrators in the 50 American states and the District of Columbia and securities administrators in Canada, Mexico and Puerto Rico. NASAA conducts its affairs through standing committees organized into four sections in the areas of broker-dealer regulation, corporate finance, enforcement and administration and technology. Committees develop model codes and guidelines for adoption by NASAA. These uniform models are made available for adoption by individual securities administrators in the United States and for consideration by the provincial regulators. Under the aegis of NASAA, members also

(which is reviewing issues relating to the sale of securities by banks), and the Cross-Border Trading Committee. During the past year the Commission took a leadership role in encouraging this latter committee to develop a proposal that was adopted by NASAA which permits dealers on a reciprocal basis to engage in certain limited types of cross-border trading under either an exemption or a simplified form of registration. The proposal is described in more detail in the OSC Bulletin [(1995) 18 OSCB 5252].

COSRA

COSRA is made up of securities regulatory authorities from North, South and Central America and the Caribbean and constitutes one of the regional committees of IOSCO. The purpose of COSRA, as stated in its by-laws, is “to enable members to exchange information, with a view to developing securities markets within the countries of the Americas and improving their efficiency; to coordinate the development of standards of market conduct; to review accounting, disclosure and other issues of concern to investors throughout the Americas; and to promote the growth of liquid and efficient securities markets within the Americas.”

At its annual meeting in 1995 the COSRA members discussed regulatory issues raised by derivatives trading and issues surrounding oversight of securities markets, including the appropriate use of government regulation and self-regulation. COSRA reached a consensus on eight fundamental principles of effective market oversight. It has since held roundtable discussions on market structure, capital formation and illicit payments and prepared reports on those issues. ▲

Market Operations

Prospectus and Application Review

In comparison to fiscal 1995, the total number of prospectuses receipted in fiscal 1996 rose by 8 per cent. Increased offerings by industrial companies, junior oil & gas companies, banks and trust companies contributed to this upward trend in prospectus offerings. Staff continued to review and process numerous applications for waivers from various policy statements and exemptions from the prospectus and registration requirements contained in the Securities Act and the regulation made under that Act.

Policy Development

During the year, staff was engaged in regulatory and policy initiatives relating to take-over and issuer bids, going private transactions and related party transactions. In connection with the reformulation of OSC Policy Statement No. 9.1, staff was actively involved in reviewing, and consulting with respect to, a number of issues relating to the disclosure standards for valuations and fairness opinions, the treatment of lock-up agreements for minority approval purposes, and the regulation of related party transactions generally. Other issues addressed by staff during the past year included advancements in reforming the "early warning" system and the exclusion of non-resident shareholders of target companies in take-over bids.

Investment Funds

The investment fund segment of the industry continued to occupy substantial staff resources. Along with reviewing fund disclosure documents and considering applications for exemptions, staff participated in the activities of the CSA Mutual Funds Committee, the work in reformulating the mutual fund related policies of the Commission, and the work of the Investment Funds Steering Group. The CSA Mutual Funds Committee seeks to ensure a coordinated approach to mutual fund related prospectuses and application issues and takes on certain projects as directed by the CSA. This Committee embarked on a review of the disclosure system applicable to mutual funds in late 1995. Members of staff are actively involved in organizing, assisting and coordinating the work of the Investment Funds Steering Group.

Self-Regulation

Last year, considerable effort was invested in developing criteria for recognizing self-regulatory organizations. These criteria, which were focused primarily on the IDA (and may not be universally applicable to SROs generally), were meant to ensure that the following features were in place at the IDA:

- appropriate public representation, as well as a public interest-focused governance structure;
 - fairness and transparency in membership, rule-making and disciplinary processes;
 - appropriate consideration of proficiency and past conduct in membership decisions;
 - rules that were designed to protect investors, facilitate efficient markets and minimize adverse effects on competition; and
 - adequate resources and systems to fulfil its self-regulatory obligations.
- In the fall of 1995, these criteria were applied to the IDA in the process of granting it formal recognition.

Market Transparency

Advancements were also made in providing greater transparency in the bond market with the Commission's recent approval of the IDA's regulation regarding bond transparency. IDA Regulation 2100.4 contemplates the establishment of CanPX Corporation (or other similar transparency facilities), to which approved inter-dealer bond brokers will be required to provide real time market price, volume and other information on a composite basis through terminals run by information vendors subject to strict Commission oversight. Increased transparency in the bond and money markets should enhance market efficiency and investor protection.

Financial Statement and MD&A Review Program

Staff continued to monitor continuous disclosure filings of public companies through the completion of its 1995 Financial Statement and MD&A Review Program ("Review Program"). The annual and interim financial statements and Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations ("MD&A") of approximately 90 public companies were reviewed between June 1995 and January 1996.

The findings of the Review Program were somewhat similar in nature to those of the similar 1994/95 Review Program. The increasingly complex nature of financial accounting and reporting issues was noted and staff expressed strong support for specialization, particularly by auditors, in the accounting and reporting requirements of public companies.

There was marginal improvement noted in the overall quality of disclosure. However, staff continued to observe a small number of instances where MD&A was significantly deficient. Staff continues to be concerned with the extent of significant accounting and reporting problems identified during the Review Program and as part of its reviews of other documents. Staff estimated that 15 significant accounting problems were identified during the June to January time period. A general trend noted by staff is an excessive desire on the part of issuers to have "clean" balance sheets with, therefore, as little "drag" as possible on future earnings. For example, in some business and asset acquisitions, staff identified an inappropriate use of carrying amounts rather than fair values to record assets and liabilities acquired. The inappropriate use of carrying values has the same implications as the recording of inappropriate restructuring charges and asset write-downs highlighted in last year's report. All reduce charges against future earnings and thus can result in the

overstatement of future earnings figures. Conversely, a number of reverse take-over transactions and share-exchange bids were found to be improperly accounted for where, in some cases, the fair value used to determine the transaction's cost of purchase was overstated. Staff will continue to require correction of accounting treatments and improvements of disclosures in offering and continuous disclosure documents where necessary.

Staff continues to refer issues of concern to the Canadian Institute of Chartered Accountants' Emerging Issues Committee, on which the Chief Accountant of the Commission sits as an observer, and to provide comments to the Accounting Standards Board of the CICA on standard-setting initiatives and priorities.

In addition to accounting and reporting issues, staff commented on its experiences with reporting issuers and their auditors gained over the past two years through the review program process. Staff outlined a number of steps that issuers and their advisors can take in order to improve communication between issuers, advisors and staff and reduce unnecessary problems and delays. Observations made included: the importance of identifying issues on a timely basis; the research of issues; the pre-filing or referring of issues; and keeping abreast of accounting and regulatory developments. The suggested steps to take when securities regulators ask questions were also outlined.

Staff published its preliminary report on the review program in June 1995 [(1995), 18 OSCB 3113] and the final report was published in March 1996 [(1996), 19 OSCB 1461]. Staff expects to continue the review program in 1996 and encourages dialogue between staff and public companies and their advisors on unique and unusual reporting issues.

Underwriting Conflicts

Underwriting conflict rules were introduced in Ontario and some other Provinces in the late 1980s when the ownership rules for securities firms were amended to allow ownership of dealers and advisers by financial institutions, foreign firms and other "non-industry" investors. In early 1995, in response to complaints that these rules were unduly restrictive and were in some cases

distorting the membership of underwriting syndicates, the CSA, at the instance of the OSC, set up a special committee, composed of representatives of the various dealer groups, of issuers, of institutional investors, and of the CSA, to review the rules and make recommendations on them to the CSA. The Committee reported in June of 1995, recommending a substantial liberalization of the underwriting conflicts regime. The report was published, and public comment requested. At the request of the CSA, the committee considered further some aspects of its recommendations, and delivered a supplementary report in early 1996,

which made some relatively minor modifications to the recommendations in the initial report. Following further discussion among the CSA, amendments to the regime, based substantially on the committee's recommendations, were agreed by the CSA, and a national instrument to give effect to this agreement is in the course of being drafted for implementation by the CSA.

Instinet Corporation

In September, 1995, the Director registered Instinet Corporation, a U.S.-based affiliate of Instinet Canada Limited, as an international dealer, subject to various conditions, including a restriction that it trade only foreign, non-interlisted securities. In response to a request from the Canadian stock exchanges and the IDA seeking review of that decision, the Commission determined not to hold a hearing in relation to the registration of Instinet Corporation but that it would undertake a review of the issue of fragmentation of the Canadian stock markets. A copy of the Commission's decision was published at (1995), 18 OSCB 5439 and a request for submissions on the nature and scope of the process for review of fragmentation of the stock markets in Canada was published at (1995), 18 OSCB 5549. At the request of the Toronto Stock Exchange, the Commission has deferred its review pending a report from a special committee constituted by that Exchange to examine market fragmentation issues, including internalization of order

flow by securities dealers. The report is anticipated this summer.

Take-over and Issuer Bids

During the past year, Commission staff has been involved in a number of take-over bid-related matters. In several such transactions, Commission staff negotiated solutions or declined to bring the matter forward before the Commission. One contested transaction, however, resulted in a decision of the Commission. In the context of bids by both Fortis Inc. and IPL Energy Inc. for all of the shares of Producers Pipelines Inc., a dealer acting on behalf of IPL solicited purchases of shares of Producers privately after IPL had announced its intention to bid for Producers. Fortis complained to the Commission and this, coupled with an application by IPL to abridge normal take-over bid time periods in the face of a pending federal budget, led to a joint hearing with other Canadian securities regulatory authorities. The Commission affirmed that subsection 94(2) of the Act prohibits purchases other than pursuant to the bid from the time of the announcement of the intention to make a bid until its expiry, and the completion of the dealer's purchases was cease traded by the Saskatchewan Securities Commission. The Commission also indicated that it did not consider it appropriate to change the rules mid-way through a bid unless it was convinced that this was necessary for the protection of the target's shareholders.

In addition, staff and the Commission considered a substantial number of applications for relief from the rules applicable to take-over and issuer bids. Decisions rendered included orders approving the relief necessary to facilitate Canada's first "Dutch auction" issuer bid (Imperial Oil) and facilitating the repurchase by an issuer of its own shares from a substantial shareholder at a significant discount to market (Power Corporation). Both raised novel issues and demonstrated the Commission's willingness to respond flexibly to market dynamics.

Commission Hearings

on Disclosure

William Maxwell, John Dzambazov, Antonio Candido, David Conforzi and Arthur Lawler

In July 1995, a Notice of Hearing and charges were laid against William Maxwell, John Dzambazov, Antonio Candido, David Conforzi and Arthur Lawler for violations of the *Securities Act* in connection with the affairs of Megalode Corporation.

On January 15, 1996, the Commission approved a settlement agreement with Arthur Lawler in connection with his involvement in certain matters relating to Megalode Resources Inc. Staff had alleged in a Notice of Hearing dated July 28, 1995 that Mr. Lawler, the Chief Financial Officer of Megalode, had filed financial statements which materially overstated revenues and included a sale on the instructions of his

superiors without verifying that the sale had in fact taken place. Pursuant to the settlement agreement, Mr. Lawler gave an undertaking that he will not act as a director or officer of a public company for two years and agreed to an order prohibiting him from trading in securities for two years with the exception of some personal trading.

Cleartnet Communications Inc. had accounted for this transaction by using the \$1 million carrying value of the Motorola assets as the cost of the acquisition. Staff had expressed the view that Canadian generally accepted accounting principles ("GAAP") required Cleartnet Communications Inc. to account for the transaction by using the \$162 million fair value of the Cleartnet Communications

“The entire capital markets system in

Canada is built on a foundation of information.”

Interim Report of the TSE Committee on Corporate Disclosure

Cleartnet Communications Inc.

On December 21, 1995, the Commission released its decision respecting two questions referred to it by the Executive Director. The questions related to financial statements of Cleartnet Communications Inc. which were contained in a preliminary prospectus filed with the Commission. The financial statements reflected its accounting treatment of a series of transactions, including a transaction by which it acquired certain business assets from Motorola Canada Limited in exchange for shares of Cleartnet Communications Inc.

Inc. shares as the cost of acquisition. At the time of the transaction, in October 1994, Cleartnet Communications Inc. gave to Staff an undertaking relating to the resolution of the accounting dispute. The issue was subsequently referred to the Emerging Issues Commission (the "EIC") of the Canadian Institute of Chartered Accountants. The EIC determined that transactions of this nature required the treatment advocated by Staff. However, Staff and Cleartnet Communications Inc. disagreed as to whether the undertaking given by Cleartnet Communications Inc. required Cleartnet Communications Inc.

to restate its financial statements in accordance with the ruling of the EIC.

In addressing this matter, the Commission determined that the language of the undertaking required retroactive restatement of Clearnet Communications Inc.'s financial statements as a result of the EIC ruling and that Clearnet Communications Inc. was required to effect such restatement in order to obtain a receipt for its prospectus.

Inland National Capital Ltd.

By Reasons for Decision dated April 19, 1996 the Commission decided not to interfere with the Director's decision to refuse to issue a receipt for a non-offering prospectus filed by Inland National Capital Ltd. ("Inland"). The Commission concurred with the Director's finding that Inland had no business and therefore could not meet a fundamental prerequisite to the issuance of a receipt for a prospectus. In its Reasons, the Commission stated that an issuer must have a business or at the very least, have specific reasonable business plans, to which the issuer is committed, with adequate management and other resources (including adequate financial resources) after completion of an offering if one is being made at the time) to effectively pursue those plans.

GUARD Inc.

The Commission made a decision on June 3, 1996 and issued Reasons for Decision on June 27, 1996 after a hearing and review of the Director's decision refusing a receipt for a prospectus filed by GUARD Inc. The Director refused to issue a receipt on the basis of serious public interest concerns due to: 1) the use of the private company exemption to issue preference shares which were similar to special warrants, the underlying securities of which would be distributed under the prospectus; 2) the improper use of the seed capital exemption to issue preference shares; and 3) pre-marketing activities that were viewed as being contrary to the Act. Although the Commission concurred with the Director's concerns, it decided to interfere with the Director's decision by permitting a receipt to be issued subject to certain conditions imposed to address investor protection concerns arising from the use of the private company exemption to issue the preference shares. Further, the issuance of the receipt was to be delayed for approximately one month from the date of the hearing in order to address the improper pre-marketing carried on by or on behalf of GUARD Inc.

Corporate Finance Statistics – Prospectuses (note 1)

Type of Offering	1996	Number Accepted	1995
Industrial Company	208		168
Finance Company	16		13
Bank	16		4
Mining: Junior	38		35
Mining: Other	35		46
Oil & Gas: Junior	44		18
Oil & Gas: Other	29		42
Trust Company	16		2
Real Estate Project	18		11
Derivative Securities	6		6
Miscellaneous	18		21
Film	0		1
Mutual Fund (Note 2)	156		186
Scholarship Plan	4		5
Total	604		558
% Change	+8		

Notes:

1. The table includes Short Form prospectuses, but does not include prospectuses which were withdrawn or for which the Director refused to issue a final receipt.
2. The number of mutual fund prospectuses accepted does not represent the number of mutual funds as in most cases a prospectus qualifies more than one mutual fund.

Corporate Finance Statistics – Other Filings

Type of Filing	1996	Number Processed	1995
Rights Offering Circulars	32		35
Initial Annual Information Forms	72		76
Prospectus Amendments	124		127
Transfers Within Escrow and Releases from Escrow	94		81
Applications for Exemptions	305		471
Continuous Disclosure Statistics			
Type of Document	Documents Received (Note 3)		1995
Financial Statements	12,540		12,425
Material Change Reports	3,101		2,964
Information Circulars	2,543		2,500

Notes:

3. As of March 31, 1996, there were 4,050 reporting issuers, which represented an increase of 4.5 per cent from March 31, 1995.

Registration Activity

	1996	1995
Businesses Registered		
Dealers – All Categories	634	644
Advisors – All Categories	272	241
Dealer & Advisor – Dual Registration	93	93
Others (including exempt purchasers, commodity floor traders and competitive options traders)	193	167
Total	1,192	1,145
Businesses Registered (by Act)		
Act	1059	1,035
CFA	88	69
Act & CFA	45	41
Total	1,192	1,145
Individuals Registered		
Salespersons	33,679	30,459
Officers, Partners & Directors	6,841	6,405
Total	40,520	36,864
Applications Processed		
Applications Received During Year	22,246	23,054
Applications Completed During Year	21,679	23,047
Average Age of Applications Closed During Month		
1 – 30 Days	60.84	63.43
31 – 60 Days	19.58	21.27
61 – 90 Days	6.72	5.46
91 – 180 Days	9.74	7.58
181 – 365 Days	2.33	1.65
Over 365 Days	0.79	0.59

Enforcement

The mandate of the Enforcement Branch is to ensure that the goals of the Commission related to market integrity and investor protection are reached through firm, fair and consistent enforcement of Ontario securities law. To achieve this mandate, Enforcement staff:

- respond to enforcement related complaints from the investing public, market participants, self-regulating organizations and other regulators;
- analyze trading activities;
- conduct investigations and provide litigation support; and
- conduct proceedings before the Commission and the Ontario Court of Justice (Provincial Division).

During the past year the Enforcement Branch has been an active participant in the Commission's internal restructuring efforts and in April 1996, implemented a multi-disciplinary team based structure to operate more effectively. Other initiatives undertaken last year related to the use of new technologies to manage and control the investigation process, to improve the Enforcement Branch's ability to investigate insider trading, and to understand the impact of the tremendous growth of interactive information systems on securities regulation.

In June 1996, the Ontario Securities Commission, the Royal Canadian Mounted Police, Ontario Provincial Police, Metropolitan Toronto Police, Toronto Stock Exchange, Canadian Investor Protection

Fund, Investment Dealers Association of Canada and the Ministry of the Attorney General for Ontario formed the Securities Enforcement Review Committee (SERC) and signed a Memorandum of Understanding [(1996), 19 OSCB 3427]. SERC was formed to better coordinate the use of available resources and expertise dedicated to the investigation and prosecution of securities offences including investigative personnel, legal advice, forensic accounting, market analysis, information technology, facilities and support staff. A coordinated approach among the members of SERC will speed up the investigation and prosecution of securities-related matters and reduce costs.

As the securities industry continues towards greater globalization, the Enforcement Branch continues to maintain and enhance its contacts with foreign jurisdictions on a bilateral basis as well as through its work on the IOSCO enforcement committee and the NASAA enforcement and international corporate finance committee. During the year the Commission entered into an information sharing agreement with the Australian Securities Commission [(1995), 18 OSCB 3109]. It has also taken a lead role, through IOSCO, in devel-

oping universal standards for information sharing and regulatory cooperation.

During the past year the Enforcement Branch received over 2,300 telephone inquiries in addition to 718 written complaints. The Enforcement Branch analyzed the trading of 17 reporting issuers whose stocks showed unusual trading patterns. The Enforcement Branch also conducted a number of important investigations or proceedings; a sampling of significant cases follows.

Conduct of Registrants

E.A. Manning Limited et al

In April and June 1995 the Commission approved two settlement agreements between Staff and two former salespersons of E.A. Manning Limited. Both salespersons admitted that, among other things, they failed to deal fairly, honestly and in good faith with their clients while employed at E.A. Manning Limited. The Commission ordered that the registrations of the two salespersons be suspended for periods of forty-five and sixty days, respectively, and that the two salespersons be subject to strict terms and conditions for a period of six months when they returned to work.

In August 1995, the Supreme Court of Canada refused to grant E.A. Manning Limited leave to appeal the decision of the Ontario Court of Appeal which stated that the hearing into this matter could be held before a panel of Commissioners who had

not participated in the proposed adoption of Policy 1.10.

The hearing commenced on September 6, 1995 and concluded on September 29, 1995. Over twelve hearing days, Staff presented evidence to support the allegations that E.A. Manning Limited and certain employees failed to deal fairly, honestly and in good faith with their clients and that they operated a "Boiler Room" by engaging in abusive, high pressure sales techniques to sell highly speculative securities.

In its decision, the Commission stated, "There has been a lengthy and continuous course of conduct by E.A. Manning Limited which exhibited a complete and callous disregard for Ontario securities law, the obligations of a registrant, the interests of the investing public and in particular the customers who E.A. Manning Limited was supposed to be serving, the capital markets of this Province, and even common decency." The Commission further found that E.A. Manning Limited and its salespersons were in a fiduciary relationship to their customers and there was a "gross failure" to satisfy their fiduciary obligations.

The Commission ordered that the registration granted to E.A. Manning Limited and the firm's principals under Ontario securities law be terminated and the registrations of other salespersons were ordered suspended for periods of five and ten years. The Commission also ordered that the exemptions contained in Ontario

securities law do not apply to E.A. Manning Limited and the firm's principals permanently and that the trading exemptions of other salespersons do not apply for periods of five and ten years.

In December, the former principals of E.A. Manning Limited filed a notice of appeal to the Divisional Court requesting the order that the exemptions contained in Ontario securities law do not apply to the appellants permanently be set aside.

Mackenzie Financial Corporation

On August 9, 1995, the Commission approved a settlement agreement with Mackenzie Financial Corporation regarding a loan it had made to the principal of an independent retail distributor of mutual fund securities. The circumstances of the loan gave rise to potential conflicts of interest because the loan arrangement was governed by a confidentiality clause and was not disclosed by the principal to his clients. In the settlement agreement, Mackenzie Financial Corporation agreed to make a payment in the amount of \$85,000 to the Investment Funds Institute of Canada, for the purpose of enhancing market and regulatory efficiency in the mutual funds industry. In addition, Mackenzie Financial Corporation agreed to make a payment of \$15,000 to the Minister of Finance as a contribution to the costs incurred by the Commission in connection with its investigation of the matter.

Robert Seal

On March 26, 1996, the Commission issued reasons for its decision respecting a hearing involving Robert Seal, a salesperson employed with, and an officer of, Queensbury Securities Inc., a firm registered with the Commission. On May 2, 1995, Mr. Seal was acquitted of one count of forgery in connection with the collapse of McConnell & Company Ltd. The Commission found that Mr. Seal's conduct was both negligent and incompetent in respect of a representation in a document submitted to the Commission but held in the circumstances it was not necessary to remove him from the capital markets in order to protect those markets and the investors in them.

Michael Nicolan

On May 26, 1995, Michael Nicolan was found guilty by a jury of theft over \$1,000 and fraud over \$1,000 in connection with the failure of McConnell & Company Limited. Mr. Nicolan was the Cage Manager of McConnell and had pledged clients' fully-paid securities as collateral for bank loans used to fund McConnell's daily operations. This proceeding was initiated as a result of a joint investigation by the RCMP and Enforcement Branch staff.

Glendale Securities Inc.,

Louis Shelsky, and Westall Parr

On June 16, 1995 a notice of hearing was issued with respect of Glendale Securities

Inc., Louis Shelsky, and Westall Parr alleging that they were involved in a manipulation of the trading in the shares of Selby Green International Inc.

On November 28, 1995, the Ontario Court of Justice (General Division) ordered a stay of the Commission hearing, to await the outcome of an application by Westall Parr for a judicial review of a Commission ruling requiring disclosure to the respondents of settlement negotiations between Westall Parr and Staff.

Unlawful Trading and

Failure to Register

Jack Maguire and

J.K. Maguire & Associates

On September 29, 1995, the Commission released its decision in the matter respecting Jack Maguire and J.K. Maguire & Associates and determined that they had, during the period 1988 to 1994, advised certain clients to execute specific securities transactions. They had given this advice despite the fact that they were not registered as advisors, as required under the *Securities Act*. The Commission ordered that, except for trades by Jack Maguire for his own account made through a registered dealer, the exemptions contained in Ontario securities law do not apply to them for a period of five years.

Webber & Associates Limited et al

On January 31, 1996, John Porter and John Bonesteel were found guilty of trading in securities without a prospectus and without registration contrary to the *Securities Act*. Webber & Associates Securities Limited, formerly registered as a mutual fund dealer, and Rainshed Inc., a private company, were also convicted of two counts each relating to trading in promissory notes without a prospectus and without registration contrary to the *Securities Act*. John Porter and John Bonesteel were also convicted, as directors and officers of Rainshed, of having authorized or acquiesced in the offences committed by Rainshed.

John Porter was sentenced to a six month jail term, probation for two years, and fined \$75,000. John Bonesteel was sentenced to a four month jail term in respect of four counts, probation for two years and fined \$80,000. Webber & Associates and Rainshed Inc. were each sentenced to pay fines totalling \$270,000, representing the losses suffered by the investors.

Prior to trial, Harvey Webber, the principal of Webber & Associates, pleaded guilty to five counts of trading in securities without registration and without a prospectus. He was sentenced to a jail term of six months and probation for two years. Also prior to trial, Ivan Frederick, formerly a registered salesperson employed by Webber & Associates, pleaded guilty to four counts of trading in

securities without a prospectus and without registration. He was sentenced to a \$60,000 fine and probation for two years.

David Holden and Peter Adams

On October 11, 1995, David Holden pleaded guilty to 44 charges under the *Securities Act* of trading without registration and without a prospectus. As president of the Holden Group of Companies, he conceived a scheme whereby promissory notes were issued to investors. He was convicted and sentenced to a jail term of 90 days, intermittent, and to two years probation.

On October 3, 1995, Peter Adams pleaded guilty to 26 charges under the *Securities Act* of trading without registration and without a prospectus. Mr. Adams was a salesperson for the Holden Group. He was convicted and received a suspended sentence and two years probation.

The charges concerned the sale of promissory notes to 13 investors who lost in excess of \$820,000.

Christopher Sides, CTS Capital Management Ltd., Bayside

Ventures Inc. and Timothy Cline

On April 12, 1996, the Commission announced a series of settlement agreements between Staff and Christopher Sides and Timothy Cline in connection with their involvement in the sale of securities without a prospectus and without proper registration contrary to the *Secu-*

“Simply put, there can be no place to hide.

Current efforts to promote communication and cooperation between regulators and market authorities, along with focused cooperation in fighting financial fraud, are key responses to this challenge and are well advanced.”

Remarks of Edward Waitzer to FIBV-TSE Roundtable, June 28, 1996

rities Act. The settlements encompassed section 122 proceedings in the Ontario Court (Provincial Division), section 128 proceedings in the Ontario Court (General Division), and a Notice of Hearing before the Commission.

Pursuant to the settlement agreements, Sides was prohibited for a period of ten years from seeking registration under the *Securities Act*, becoming an insider of a registrant, and participating in certain other activities. In respect of the proceeding in Provincial Court, Sides pleaded guilty and received a probationary sentence. With respect of the section 128 proceedings Sides agreed to pay \$300,000 to compensate investors for a portion of their losses.

Timothy Cline pleaded guilty in Ontario Court (Provincial Division) to trading in

securities of CTS without registration and trading in securities without a prospectus. As part of his sentence he was ordered to do 500 hours of community service work.

Rexcraft Storage and Warehouse Inc.

On March 31, 1995, the Court of Appeal dismissed an application brought by Edward Reid for leave to appeal the decision of the Ontario Court of Justice (General Division) allowing the appeal of the Commission from the acquittal at trial of Mr. Reid on charges of trading without registration and without a qualifying prospectus. The effect of the decision of the Court of Appeal is to affirm Mr. Reid's conviction on all charges.

The case was significant insofar as the trial judge had dismissed the charges against Mr. Reid on the basis that the Commission

had failed to comply with the one-year limitation period then applicable under the *Securities Act*. The trial judge found that because the Commission had suspicions of Mr. Reid's involvement in the sale of Rexcraft more than one year before the charges were laid, it had failed to comply with the limitation period. On appeal, the Court held that the limitation period begins only when the Commission has reasonable and probable grounds to lay a charge against the accused and the Court of Appeal refused to interfere with this decision.

Insider Trading

Larry Earl Woods and Plastic Engine Technology Corporation

On October 10, 1995, the Commission released its decision in the matter of Larry Earl Woods. Mr. Woods had participated in the short-selling of securities of Plastic Engines Technology Corporation in early 1989 and was convicted on a charge of insider trading in this regard. In its decision, the Commission ordered that, with some exceptions, all of the exemptions contained in Ontario securities law do not apply to Mr. Woods for a period of 15 years.

Market Manipulation

HWI Industries Inc.

On April 30, 1996, after a lengthy trial, the defendant was acquitted on one count of fraud and on one count of “wash trading.” ▲

Corporate Relations

Through its process review exercises, its internal focus group sessions, the priorities identified in the first Annual Statement of Priorities published in June 1995 and input received from market participants, the Commission determined the need to more effectively, and strategically, manage its relationships and communications with its various constituencies. It was apparent that the mission of the Commission, its legislative mandate, priorities and processes were not as well known or understood as they should be, internally or externally.

The Corporate Relations Branch, formed in 1996, is assigned the mandate for developing and coordinating this effort for the OSC. In doing so it assumes responsibility for the Commission's ongoing efforts in the areas of general inquiries and complaints, media relations, communications, and investor education. These activities have become increasingly significant as the Commission pursues partnerships with other organizations and seeks to render its own deliberations and processes more transparent.

Building on the Past **Investors' Town Meetings**

The Ontario Securities Commission in partnership with the Canadian Securities Institute, the Investment Funds Association, the Investment Funds Institute of Canada and the Toronto Stock Exchange held Investors' Town Meetings in Kitchener, Ottawa and London in January and February 1996. Approximately 1,000 investors attended the meetings, the pur-

pose of which was to help investors to avoid investment problems and to make more informed investment decisions. Participant and media feedback was highly favourable. Given the success of these sessions, the OSC and its partners are planning further Investors' Town Meetings in other cities in 1996 and 1997.

The OSC Speaks

In October, 1995, the OSC convened its second annual "OSC Speaks" conference. This event, which had to be relocated to accommodate an overflow attendance, is a full day of workshops and plenary sessions. The "OSC Speaks" focuses on the priorities and processes of the OSC as well as the self-regulatory organizations. It provides an opportunity to hear directly from, and dialogue with OSC Commissioners and staff members.



Inquiries

The Commission regularly updates and publishes its internal telephone directory. In an effort to facilitate public inquiries, a revised directory was published this year, directing callers to specific individuals within the Commission for information or assistance concerning various subject matters. Work on continuous improvements to our inquiries process is ongoing.

Media Relations

Coordinating a steady stream of information to the news media has always been a significant activity. With the increased market activity of the past several years, the discussion of a national securities commission, the Commission's ambitious agenda and the generally increasing public focus on financial issues including the capital markets, media interest in the activities of the Commission has continued to escalate. In addition, the international efforts of the Commission has attracted widespread media attention during the year.

Public Speaking Engagements and Visiting Delegations

Continuous public speaking requests directed to OSC staff provide useful opportunities to communicate in a wide variety of public forums about the OSC's activities and policy positions. Presenting an opportunity to inform about the OSC, these sessions also often present opportunities to inform the OSC about matters of concern to its audience.

Similarly, visits from foreign delegations provided occasions for monitoring the current state of securities regulatory issues in other jurisdictions. The OSC hosted numerous such visits during the period of this report from such diverse emerging markets as China, the former Yugoslavia, Hungary and Ghana, as well as many of the more mature market regulators.

Future Directions

In an environment of constant change, with continuing emphasis on achieving better results with fewer resources, effective, responsive, and strategic communications practices, internally and externally, become critical. In 1996, the OSC will take important steps to enhance its sophistication and capacities in this respect.

The Internet and the World Wide Web

It is anticipated that by publication time, the OSC corporately will be connected to the Internet, enabling communication between OSC staff and other 'Net users.

Additionally, the necessary planning, and preparation for establishing the OSC's own site on the World Wide Web is well advanced. The Web site is expected to be operational by the fall of 1996 and will be an outlet for much of the Commission's information of interest to market participants.

The OSC Bulletin

The OSC Bulletin is the weekly publication through which the Commission communicates and maintains a record of its decisions, rules, policies and any other information which may affect the capital markets or be of a public interest nature. Staff of the Corporate Relations Branch coordinate production of the Bulletin in concert with an external service provider.

The Bulletin is published in full in hard copy and is subject to a subscription fee. It has a circulation of approximately 1,000 copies. Part of the current week's Bulletin is available without a subscription fee in electronic format on the World Wide Web.

During 1996, in addition to establishing its World Wide Web site, the OSC will be investigating alternate methods for distributing "public domain" information to augment the OSC Bulletin as an information medium.

Investor Education

A fundamental provision of the OSC's Mission is investor protection. In any circumstance, the best protection for consumers is knowledge, enabling them to protect their own interests. In this respect, the Corporate Relations Branch will be looking to expand upon the Investor Town Meeting concept and to build upon its cooperative partnerships with others who are positioned to develop and deliver appropriate educational programs to an increasingly diverse investor population. ▲

Revenues and Expenditures

Year Ended March 31, 1996

Total revenues (which are remitted directly to the Consolidated Revenue Fund) in 1996 did not change significantly from last year. Reductions in revenues generated by Registrations (2 per cent reduction) and Prospectus Filings (5 per cent reduction) were offset by increased fees generated by Disclosure Filings (31 per cent increase) and Secondary Market Transactions (79 per cent increase). Revenues

generated by settlements displayed the most significant reduction (95 per cent). In terms of costs, the Commission has continued to be subject to strict budgetary constraints. The original 1996 fiscal allocation was set at \$20.9 million. In September 1996, the Government imposed a \$3.4 million funding constraint resulting in a working budget of \$17.5 million. After ongoing discussions the constraint was reduced to \$2.3 million for a final budget of

\$18.7 million. The Commission was able to stay within the revised spending limits by freezing most staff recruitments thereby delaying restructuring, reducing enforcement activities and deferring Information Technology projects.

Year Ending March 31, 1997

Funding provided by the Government for the Commission's 96/97 fiscal operation is \$19,978,900. While this budget provides for

some relief in the ability to recruit more staff, funding is insufficient to allow full staffing on an ongoing basis, increased enforcement activity and completion of planned Information Technology projects. It is now anticipated that additional funding will be provided to the Commission in order to facilitate an orderly transition to a national securities regulatory authority. ▲

Revenues (note 1)
(Millions \$)



Fiscal Year Ended March 31st	1996	1995	1994
Registrations	\$ 19,562,200	\$ 20,006,800	\$ 16,353,100
Prospectus Filings	19,381,200	20,465,300	17,744,300
Settlements	18,100	356,000	8,175,000 ²
Disclosure – Filings, Fees, etc.	5,323,900	4,030,700	5,591,500
Secondary Market Trading Fees	1,875,200	1,050,200	423,200
Rulings	435,600	317,600	548,900
Miscellaneous	30,100	24,800	30,500
Total	\$ 46,626,300	\$ 46,251,400	\$ 48,866,500

Notes:

1. All revenues are remitted to the Consolidated Revenue Fund and are not retained or credited to the Commission.
2. In 1994, a \$6,000,000 settlement was paid to the Canadian Investor Protection Fund.

Expenditures (note 1)
(Millions \$)



Commissioners

Edward J. Waitzer was appointed Chair in November 1993. Prior to his appointment, Mr. Waitzer was a senior partner with the Stikeman, Elliott law firm, where he practised corporate and securities law. He is a former vice-president of The Toronto Stock Exchange and has been an adjunct professor at Osgoode Hall Law School.

Joan C. Smart was appointed Vice-Chair in December 1991 and served in that capacity until July 1996. Prior to her appointment, she served as director of the Commission's Capital Markets Branch. Ms. Smart previously had practised commercial litigation.

Morley P. Carscadden was a senior partner with the accounting firm Coopers & Lybrand. He served as a member of the Commission's Financial Disclosure Advisory Board from 1970 to 1976 and as Chairman of the FDAB in 1975 and 1976. Mr. Carscadden was appointed to the Commission in November 1992 and was appointed Vice-Chair in July 1996.

John A. Geller was appointed Vice-Chair in November 1993. Prior to his appointment, Mr. Geller was a senior partner with the Fasken Campbell Godfrey law firm, where he practised corporate and securities law.



Joan Smart (left) and Edward Waitzer.



Brenda Eprile (left) and Daniel Iggers, Secretary to the Commission.

John W. Blain was a senior partner of the McCarthy Tétrault law firm, where he practised corporate and securities law. He retired from the Commission in the summer of 1995, after more than 12 years of service. Mr. Blain passed away on November 16, 1995.

Dean C. Kitts is a member of the Ontario Bar and served as vice-president and general counsel of John Labatt Limited. He was appointed a Commissioner in June 1990 and retired from the Commission in June 1996.

Robert W. Korthals was president of the Toronto-Dominion Bank until his retirement in 1995. He is a past president of the Canadian Bankers Association, and continues to serve as a director of several public companies and voluntary organizations. He was appointed a Commissioner in March 1995.

Vern Krishna is a professor at the Faculty of Law, University of Ottawa, and tax counsel to the Koskie & Minsky law firm in Toronto. He serves as a bencher of the Law Society of Upper Canada and as vice-president of the Certified General Accountants Association (Ontario). He was appointed a Commissioner in July 1994.

Helen M. Meyer is president of Meyer Corporate Valuations Ltd., which specializes in performing valuations of public companies. She has extensive experience in the investment banking community. Ms. Meyer was appointed a Commissioner in April 1994.

David T.C. Moore retired as executive vice-president of ScotiaMcLeod Inc. in 1989. Mr. Moore was also a governor of the Canadian Securities Institute and The Toronto Stock Exchange, and chaired the joint industry committee on public ownership of Canadian securities firms. Mr. Moore is a member of the board of directors of Trent University, a trustee emeritus of Sunnybrook Medical Centre, and a member of the Board and former president of Second Harvest Food Committee. He was appointed a Commissioner in September 1989.



(Left to right): Helen Meyer, Morley Carscadden and Vern Krishna. Not present in photographs: John Geller and David Moore.



(Left to right): Robert Korthals, Glorianne Stromberg and Patrick Vernon.

Glorianne F. Stromberg practised corporate and securities law prior to being appointed to the Commission in 1991. Ms. Stromberg served as a member of the Commission's Securities Advisory Committee from 1985 to 1990. Ms. Stromberg is the author of *Regulatory Strategies for the Mid-90s: Recommendations for Regulating Investment Funds in Canada* prepared for the Canadian Securities Administrators in January 1995.

G. Patrick H. Vernon was a senior partner of the McCarthy Tétrault law firm, where he practised corporate and securities law. He was recently co-chairman of the foundations section for the University of Waterloo Capital Campaign. Mr. Vernon was appointed a Commissioner in November 1995. ▲

Advisory Boards

The Commission benefits from the assistance of a number of formal advisory boards and committees, comprised of dedicated professionals. The Commission appreciates the fact that such well-qualified professionals are prepared to serve on such advisory groups and benefits greatly from their ongoing support and counsel.

Commodity Futures

Advisory Board

The CFAB advises the Commission with respect to derivative instruments, including commodity futures contracts and commodity futures options. Members of the CFAB are appointed by Order-in-Council. During the 1996 fiscal year, the CFAB gave consideration to, and made recommendations to the Commission on, a number of matters including: debt-like derivatives; over-the-counter derivatives transactions; and the regulation of the use of derivatives by investment funds, including input into and comments on the Stromberg Report.

The CFAB is currently comprised of the following members:

David G. Patterson, (Chair)

President, Newcastle

Capital Management Inc.

(i. Douglas Carr

Partner in Charge, Treasury

Risk Management Practice,

KPMG Peat Marwick Thorne

Andrew G. Clademenos

Director, Gordon

Capital Corporation

Carol D. Pennycook

Partner, Davies, Ward & Beck

Financial Disclosure

Advisory Board

The FDAB advises the Commission on financial disclosure, accounting and auditing, policy and other significant matters. Members of the FDAB are appointed by Order-in-Council. The Commission meets with the FDAB approximately twice a year on a formal basis. On an ongoing basis staff consults with members of the FDAB on specific accounting and reporting issues. The FDAB also reviews Staff Accounting Communiques prior to issuance by staff.

The FDAB is currently comprised of the following members:

Patricia O'Malley, F.C.A., (Chair)

Partner, KPMG Peat Marwick Thorne

Gord Cetkowski, C.A.

Partner, Price Waterhouse

J. Alex Milburn, Ph.D, F.C.A.

Partner, Ernst & Young

Patricia Meredith, F.C.A.

Executive VP, Strategic

Planning, Canadian

Imperial Bank of Commerce

Marc Paradis, F.C.A.

Partner, Deloitte & Touche

The Commission wishes to express its gratitude to Ross Skinner, F.C.A., a retired partner of Ernst & Young, who retired from the FDAB during the fiscal year.

Securities Advisory

Committee

The Committee was created by OSC Policy Statement 1.7 and provides advice to the Commission and Staff on a variety of matters, including amendments to the Act and Regulations, formulation of rules, and Commission policies and staff notices, and other matters. The Committee also provides advice to the Commission as to matters that it believes should be addressed by the Commission. Terms are staggered so that about one-third of the Committee members will retire in any one year.

During the past fiscal year, the Committee devoted the bulk of its time to the Commission's policy reformulation project. Members of the Committee provided advice on an ongoing basis concerning the various initiatives undertaken during that process, both at the stage of initial formulation of policy and through commentary on draft text.

For fiscal 1995/96, the Committee consisted of the following 14 individuals appointed by the Commission:

Jonathan Lampe, (Chair)

Goodman, Phillips & Vineberg

Debbie Alexander

Osler Hoskin & Harcourt

Richard Balfour

Tory, Tory, Deslauriers & Binnington

Craig Brod

Cleary, Gottlieb,

Stein & Hamilton

Scott Freeman

Sydney & Austin

Brian Grasmuck

Davies, Ward & Beck

Ira Greenstein

Skadden, Arps, Slate,

Meagher & Flom

Michael J. Lang

Borden & Elliot

Margaret McNee

McMillan Binch

Michael McLanson

Bennett Jones Verchere

Michael C. Nicholas

McCarthy Tétrault

Michael Simon

Milbank, Tweed,

Hadley & McCloy

John M. Stransman

Strikeman, Elliott

Richard S. Sutin

Meighen Demers

Appendix A

Statement of Priorities for the Financial Year to End March 31, 1997

The *Securities Act* requires the Commission to deliver to the Minister and publish in its Bulletin by June 30 of each year a statement of the Chairman setting out the proposed priorities of the Commission for its current financial year in connection with the administration of the Act, the regulations and the rules, together with a summary of the reasons for the adoption of the priorities. The first such statement was delivered for the year ended March 31, 1995 [1995] 18 OSCB 2962]. This is the second such statement.

In a notice published by the Commission in (1996), 19 OSCB 1232, public input was invited in advance of publishing this 1997 Statement of Priorities. Only one submission was received.¹

This is the year that the term of the Chair expires, that the Commission's new internal structure becomes fully effective and that its funding structure should be resolved. Accordingly, it is fitting that the Commission not take on numerous new priorities. Rather, the Commission proposes to consolidate its current efforts and, with the leadership of a new Chair and with the strength of the recently constituted management team, begin to chart its next steps.

Priorities

The key priority will be the resolution of the Commission's status. The tools which the Commission requires to discharge its mandate (including the recent legislative amendments that have augmented its enforcement powers and provided it with rule-making authority together with its major internal reorganization) are now substantially in place. Within the next few months, the Commission has every reason to expect that the requisite decisions will be made to determine whether securities regulation in Ontario will be primarily a federal or provincial responsibility. In either case, the Commission has been advised that it will be put on a sounder financial footing. Resolution of this public policy concern and development of an appropriate funding structure during the coming months are critical to the ongoing vitality and effectiveness of the Commission and of securities regulation in Canada. Successful implementation of these decisions will be the single most important challenge for the Commission over the coming year (and beyond).

The second major priority will be the ongoing policy reformulation and rule-making project, which is proceeding satisfactorily, although more slowly than was originally planned or the Commission desired. The principal reasons for this are

updating and improving policy instruments as well as turning a number of local instruments into national rules or policies.

Publication for comment of proposed rules and policies is underway and will accelerate over the next few months. A number of deemed rules will be replaced before they expire on March 1, 1997. Others likely will be extended for short periods until their replacement can be completed. In a few cases, where major policy projects are underway, principally at the level of the Canadian Securities Administrators, the extension may be for longer periods. With few exceptions, the Commission expects to be able to publish for comment the first edition of the proposed replacing rules for all deemed rules prior to March 1, 1997.

Consolidation of Other Ongoing Initiatives

Considerable progress has been made on the projects outlined in the 1995 Statement of Priorities. A detailed description of the accomplishments of the Commission relative to the 1996 Statement will be contained in its forthcoming annual report. The bulk of the Commission restructuring (and related work process reviews) has been completed. Implementation of the "SEDAR" electronic filing system is scheduled for October, 1996 and the related rule was published for com-

ments on May 10, 1996 [(1996) 19 OSCB 2345]. The Commission has forged an alliance with the Investment Dealers Association of Canada (the "IDA") and The Toronto Stock Exchange (the "TSE") which resulted in successful implementation of a new registration system (REG-GIF) and the delegation to them of the registration function with respect to their members' salespersons. The IDA was granted recognition as a self-regulatory organization and new mechanisms for ongoing supervision by the Commission are being established. An agreement was negotiated between various enforcement authorities in the province to ensure better coordination of available resources and expertise dedicated to the investigation and prosecution of securities offenses.

Major decisions have been made with respect to electronic trading systems and increased bond market transparency. Consensus has been reached among the Canadian Securities Administrators for a new approach to regulating underwriting conflicts of interest. A national steering group is coordinating a variety of initiatives intended to improve the regulatory framework for investment funds.

All of these initiatives (and others) must now be brought to fruition.

Irrespective of any decision as to jurisdictional responsibility for securities reg-

¹The Canadian Bankers' Association acknowledged that some progress had been made on the priority list it had suggested last year and reaffirmed its continuing interest in those priorities. A copy of the submission is on public file.

ulation, the Commission has taken and will continue to take an active role in encouraging improved operational effectiveness within the national and international regulatory framework. In Fiscal 1996, the Commission publicly embraced all of the recommendations of the CSA Task Force on Operational Efficiencies and it will continue to seek opportunities to implement them (and similar initiatives), whether on an internal, bilateral or multilateral basis.

While the efforts outlined above will require continued attention, some will also result in the identification of other projects requiring development. Such initiatives will emerge from the policy reformulation and rule-making project, in which the Commission will be actively canvassing alternative approaches to existing regulatory instruments and will be seeking public comment thereon. Rules and policies in areas such as related party transactions, the "early warning system" and future-oriented financial information reporting present possibilities for significant regulatory change. Public comment has been and will continue to be actively sought to assist in determining how the Commission proceeds on these and other matters.

Similarly, a number of significant public policy concerns which have been addressed during Fiscal 1996 will be the subject of recommendations for the Commission's

consideration this year. Such efforts will include the final reports of the TSE Committee on Corporate Disclosure, the Commission's Task Force on Small Business Financing and the IDA's Committee on Take-over Bid Time Limits.

Certain projects initiated in Fiscal 1996 or previously are still at a relatively nascent stage. Development of a comprehensive technology strategy has been delayed pending availability of funding. It is now underway with targeted completion in Fiscal 1997 (April 1, 1996 – March 31, 1997). The Commission has a continuing commitment to market structure issues and to better coordinate regulation both domestically and internationally. It is also working with the TSE in developing a more effective regulatory framework for the Canadian Dealing Network (CDN).

Embracing technology will have a major impact on the Commission's compliance and enforcement efforts over the coming year. The Commission is also working with other Canadian Securities Administrators to utilize available information technology to facilitate regulatory compliance (e.g., insider reporting and registration filings) and interagency communications. The Commission intends to take advantage of the opportunity technology presents to redirect resources from the processing and general review of disclosure filings to a more focused effort on ensuring compliance with disclosure requirements.

In addition to enhancing current efforts and capabilities, the use of technology by market participants will pose new challenges to be addressed by the Commission. These are under active review.

Charting New Steps

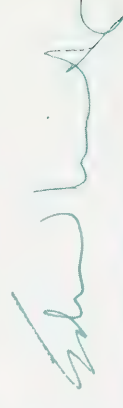
Again in Fiscal 1997, the Commission and its Staff will undertake a rigorous exercise in reviewing the relative priority of various projects underway or anticipated, and focusing on those of most immediate concern to issuers, investors and intermediaries and on matters relating generally to the integrity of the capital markets in Canada. Without seeking to pre-empt the views of a new Chair or the newly constituted management team, much of the Commission's effort will have a more concentrated focus on becoming more accessible and responsive to market participants. The reorganization of the Commission, which provides for increased focus on external relations, will enable the Commission to build upon such recent efforts as the Investors' Town Meetings and the use of external focus groups.

As the internal restructuring takes root, attention is being given to developing (and improving upon) regulatory performance standards within the organization, much as the Commission has encouraged such initiatives on the part of industry professionals.

Conclusion

The transformation of the securities regulatory institutions in Canada is accelerating. Improvements in regulatory efficiency through better coordination and less duplication is continuing to be a primary objective. The challenge is to facilitate the changes required to meet the mandate of the Commission without imposing undue stress on the talented and committed individuals who staff the Commission. With this balance as a guide, the Commission will move on to consolidate and begin to chart its next steps.

All of which is respectfully submitted this 19th day of June, 1996.



Edward J. Waitzer
Chairman

Appendix B

Index of Requests for Comments Published by the Commission

<i>Recognition of the IDA as an SRO – Staff Proposal for Initial Recognition Criteria and Ongoing Monitoring and Request for Comments</i> (1995), 18 OSCB 2667	<i>Proposed Rule and Policy Under the Securities Act (Ontario) – Insider Bids, Issuer Bids, Going Private Transactions and Related Party Transactions</i> (1996), 19 OSCB 2981
<i>Canadian Securities Administrators Committee on Conflicts of Interest in Underwriting</i> (1995), 18 OSCB 3157	<i>Proposed Rescission of Interim Policy Statement No. 11.1 – Mutual Fund Trusts; Approval Of Mutual Fund Trustees Pursuant To Clause 213(3)(B) Of The Loan And Trust Corporations Act, 1987 (Formerly Bill 116)</i> (1996), 19 OSCB 3335
<i>Rules of Practice and Practice Guidelines Under Statutory Powers Procedure Act</i> (1995), 18 OSCB 4041	<i>Proposed Revocation Of Eurosecurity Financing Blanket Ruling</i> (1996), 19 OSCB 3337
<i>Notice of a Proposed Rule Under the Securities Act</i> (1995), 18 OSCB 4887	<i>Notice Of Proposed Rule And Proposed Policy Under The Securities Act – Strip Bonds</i> (1996), 19 OSCB 3467
<ul style="list-style-type: none"> • Early Warning System and Related Take-Over Bid, Insider Trading and Control Block Distribution Issues • Restricted Shares • Prohibited Transactions in Connection with Take-Over Bids • Trades in Recognized Options • Trades in Commodity Futures 	
Contracts and Commodity Futures Options Entered into on Commodity Futures Exchanges Situated Outside Ontario	

Appendix C

Index of Reasons Published by the Commission

<i>Jack Maguire and J. K. Maguire & Associates</i> s. 127 dated September 29, 1995 (1995), 18 OSCB 4623	<i>Glendale Securities Inc., Louis Shefsky and Westall Parr</i> s. 127 dated December 5, 1995 (1995), 18 OSCB 5975
<i>Larry Woods</i> s. 127(1) dated September 29, 1995 (1995), 18 OSCB 4625	<i>Cleynet Communications Inc.</i> ss. 61(4) dated December 21, 1995 (1996), 19 OSCB 115
<i>E.A. Manning Limited, Judith Marcella Manning, Timothy Edward Manning, William Douglas Elk, Mary Martha Fritz, Marc Harold Schwalb, Peter John Finance, Richard John Newell and Jill Christine Bolton</i> s. 37 & 127 dated November 6, 1995 (1995), 18 OSCB 5317	<i>Robert Seal</i> s. 27 dated March 26, 1996 (1996), 19 OSCB 1529
<i>Instinet Corporation and Applications by The Toronto Stock Exchange, The Alberta Stock Exchange, The Investment Dealers Association of Canada, The Montreal Exchange and The Vancouver Stock Exchange</i> s. 8, 127 & 144 dated November 15, 1995 (1995), 18 OSCB 5439	<i>Inland National Capital Ltd.</i> ss. 8(2) dated, April 17, 1996 (1996), 19 OSCB 2053
	<i>Terence Edward Robinson, Peter Jeffrey Robinson, Peter Robinson, Alexander Zukows, Robcorp Inc., Traz Holdings Inc., Belair Capital Group Limited, Yorkton Securities Inc. and Leonard Latchman</i> s. 128 dated May 14, 1996 (1996), 19 OSCB 2643
	<i>GLIARD Inc.</i> ss. 8(2) dated June 27, 1996 (1996), 19 OSCB 3737

Appendix D

Index of Notices of Hearings Issued by the Commission

<i>Sonya James and Ingram Jeffrey Eshun</i> s. 127 dated April 5, 1995 (1995), 18 OSCB 1679	<i>Glamis Gold Ltd. and Eldorado Corporation Ltd.</i> s. 127 dated July 31, 1995 (1995), 18 OSCB 3528	<i>Tactman Investments (Canada) Inc. and Tairich Investment Consultant (Overseas) Ltd.</i> ss. 127(1) dated November 2, 1995 (1995), 18 OSCB 5289	<i>Centre Financier Globex Inc., Centre Financier Kimex Inc., P.O.R.T. Reg'd., F.L.O.R.A., A.P.D.E. Reg'd., A.G.R.O. Reg'd., L.T.A. Reg'd., C.S.I. Reg'd., A.I.R. Reg'd., E.D.I.E. Systems Register L.E.A.P. Reg'd., R.E.F.S. Systems Register, N.M.P. Reg'd., R.L.S.R.C. Reg'd., F.R.R.I. Reg'd., E.P.U. Reg'd., N.C.D.I.A. Reg'd., C.O.M.P. Reg'd., O.R.T.H., I.D.E. Systems Register, B.I.O., K.I.T.T., O.R.G.A., Z.A.P., P.F.S. Reg'd., J.G.R. Reg'd., L. Daniel Barnabe, Henri Racine, Jeannine A. Laverdure and Diane Laverdure</i>
<i>CFG Investments and CTS Capital Management Ltd.</i> s. 127 dated May 25, 1995 (1995), 18 OSCB 2398	<i>Mackenzie Financial Corporation</i> s. 127 dated August 4, 1995 (1995), 18 OSCB 3620	<i>Marchment & MacKay Limited, Charles Lorne Ornstein, Ian Morton Rolin and Amit James Sofer</i> Amended Notice Of Hearing s. 27 and 128 dated March 1, 1996 (1996), 19 OSCB 1225	<i>Reg'd., O.R.T.H., I.D.E. Systems Register, B.I.O., K.I.T.T., O.R.G.A., Z.A.P., P.F.S. Reg'd., J.G.R. Reg'd., L. Daniel Barnabe, Henri Racine, Jeannine A. Laverdure and Diane Laverdure</i>
<i>Glendale Securities Inc., Louis Shefsky and Westall Parr</i> s. 127 dated June 16, 1995 (1995), 18 OSCB 2766	<i>Dynacor Investments Inc., Yuk Lam, Thomas Lau and Solomon Kahane a.k.a. Michael Kane</i> ss. 127(1) dated August 21, 1995 (1995), 18 OSCB 3802	<i>Belteco Holdings Inc., Torvalon Corporation, Gary Salter, Elaine Salter, Peter Arthur Mitchell, Rodika Florika, Glen Erikson, Christine Erikson, Kai Hoesslin, Harcourt Wilshire, 921159 Ontario Inc. and 918211 Ontario Inc.</i> Amended Notice Of Hearing s. 27 and 128 dated March 1, 1996 (1996), 19 OSCB 1227	<i>Notice of Continuation of Hearing</i> s. 126 & 127 dated June 7, 1996 (1996), 19 OSCB 3315
<i>William Norman Maxwell, John Dzanbasov, Antonino Candido, David Conforzi, and Arthur Lavelle</i> s. 127 dated July 4, 1995 (1995), 18 OSCB 3456	<i>Deltona Industries Inc.</i> ss. 127(1) dated October 5, 1995 (1995), 18 OSCB 4731	<i>964178 Ontario Inc., George Gantcheff, Stan Zipkin, Philip Molson and David Ezagui</i> s. 127 dated April 30, 1996 (1996), 19 OSCB 2312	<i>Lawrence Ryckman</i> s. 127 dated June 17, 1996 (1996), 19 OSCB 3433
	<i>Dorewell Investments, Timothy Dorewell and Ross Dorewell</i> s. 127 dated October 11, 1995 (1995), 18 OSCB 5021	<i>Stephen R.B. Bingham, Susan McKenna Grant and William J. McClintock</i> s. 127 dated May 23, 1996 (1996), 19 OSCB 3313	<i>Alexis Fortuna-St. John, Antonia Storm-St. John and Phoenix Head Enterprises of Canada</i> s. 127 dated June 20, 1996 (1996), 19 OSCB 3706

Index of Chairman's Addresses

Remarks to Financial Executives Institute (April 3, 1995) – (1995), 18 OSCB 1553

Improving Shareholder Communications: The Challenge of N.P. 41 (June 8, 1995) – (1995), 18 OSCB 2533

Opening Ceremony Remarks – XXth IOSCO Annual Conference (July 11, 1995) – (1995), 18 OSCB 3256

Cooperation Between Banking & Market Regulators: Some Thoughts on the Role of IOSCO (July 12, 1995) – (1995), 18 OSCB 3258

Protecting an Endangered Species: A Suitable Role for Securities Regulators (Oct. 23, 1995) – (1995), 18 OSCB 5016

Nothing Ventured, Nothing Gained – A Mid-Year Report (Oct. 31, 1995) – (1995), 18 OSCB 5126

Philanthropy & Prosperity: Rebuilding Social Capital (Nov. 16, 1995) – (1995), 18 OSCB 5529

Aiming High, Keeping Focused (Nov. 20, 1995) – (1995), 18 OSCB 5533

Smart Investors Ask Questions (Jan. 31, 1996) – (1996), 19 OSCB 599

Remarks to Senate Study on Corporate Governance, Standing Committee on Banking, Trade and Commerce (Feb. 22, 1996) – (1996), 19 OSCB 993

Re-inventing Financial Services Regulation: The Challenge of Rote, Rigour, and Relevance (May 6, 1996) – (1996), 19 OSCB 2315

Canadian Corporate Strategy: Designing for Growth (May 14, 1996) – (1996), 19 OSCB 2610

Crisis Performance & Collaboration in Financial Regulation (May 16, 1996) – (1996), 19 OSCB 2788

“Too Many Cooks...” (June 17, 1996) – (1996), 19 OSCB 3422

Embracing Technology (June 24, 1996) – (1996), 19 OSCB 3578

In Praise of Regulatory Modesty (June 28, 1996) – (1996), 19 OSCB 3831

(Copies of each of these addresses are reprinted in the OSC Bulletin as noted and may be obtained by calling the Corporate Relations Branch at (416) 593-5120. ▲

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario



Rapport annuel de 1996

Place-moi sur une enclume



Bats-moi et forge un pied de biche

Laisse-moi abattre les vieilles murailles

Laisse-moi soulever les vieilles fondations.

Carl Sandburg

Prayers of Steel (1920)

Lettre au ministre des Finances	2		Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Message du président et de la directrice générale	3		20, rue Queen ouest Bureau 800, C.P. 55 Toronto (Ontario) M5H 3S8
Mission de la CVMO et principes directeurs	6		Renseignements généraux : (416) 597-0681 Télécopieur : (416) 593-8122
La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario	7		Pour obtenir des exemplaires supplémentaires, prière de communiquer avec la Direction des relations publiques au (416) 593-8120.
La restructuration de la CVMO	9		
Rationalisation et simplification	11		
La pertinence des normes	14		
Activités internationales	15		
Fonctionnement des marchés	17		
Application de la loi	23		ISSN 0837-4880
Relations publiques	26		©1996, Imprimeur de la Reine pour l'Ontario
Recettes et dépenses	28		08/96 – 4,5M
Les commissaires	29		 Imprimé sur du papier recyclé
Les conseils consultatifs	31		
Annexe A : Énoncé des priorités	32		
Annexe B : Index des demandes d'observations	34		
Annexe C : Index des motifs	34		
Annexe D : Index des avis d'audience	35		
Annexe E : Index des discours prononcés par le président	36		
Abréviations			
ACCOVAM	Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières	CCDR	Conseil consultatif sur la divulgation des renseignements de nature financière
ACVM	Autorités canadiennes en matière de valeurs mobilières	CCDV	Caisse canadienne de dépôts de valeurs Ltée
BCTT	Bourse des contrats à terme de Toronto	CCVM	Comité consultatif sur les valeurs mobilières
BT	Bourse de Toronto	CCVTM	Conseil consultatif sur la vente à terme de marchandises
		CDN	Canadian Dealing Network
		CVMO	Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
		ICCA	Institut Canadien des Comptables Agréés
		LCTM	Loi sur les contrats à terme sur marchandises
		loi	Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario
		OAR	Organismes d'autoréglementation
		OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
		Règlement	Règlement promulgué en vertu de la loi
		SEDAR	Système électronique de document d'analyse et de recherche



Office of the
Chairman
Bureau du
président

Ontario
Securities
Commission
de l'Ontario
Commission des
valeurs mobilières

Suite 1800
20 rue Queen St West
Toronto ON M5H 3S8

Bureau 1800
20 rue Queen ouest
Toronto ON M5H 3S8

Telephone No. (416) 593-8200
Facsimile No. (416) 593-8241
TDX 76
CDS-OSC

N° de téléphone (416) 593-8200
N° de télécopieur (416) 593-8241
TDX 76
CDS-OSC

Le 26 juillet 1996

L'honorable Ernie Eves, c.r.

Ministre des Finances

7^e étage, édifice Frost sud

7 Queen's Park Crescent

Toronto (Ontario) M7A 1Y7

Monsieur le Ministre,

J'ai le plaisir de vous soumettre le rapport annuel de la Commission pour l'exercice terminé le 31 mars 1996.

L'exercice qui vient de s'écouler a permis de poser les assises nécessaires pour apporter des améliorations importantes au cadre de réglementation des valeurs mobilières. L'industrie des valeurs mobilières a appuyé sans réserve la réforme de la réglementation. Tout en se concentrant sur d'autres priorités, le gouvernement a joué un rôle de premier plan en manifestant son intérêt pour la création d'une commission nationale des valeurs mobilières. Il est essentiel qu'il continue dans la même veine en appuyant solidement la Commission pendant la période de transition qui va s'avérer un défi de taille. En se dérobant à cet appui, le gouvernement compromettrait sérieusement le succès de la démarche.

L'enjeu pour l'Ontario est l'existence d'un cadre de réglementation efficace des valeurs mobilières et la présence de marchés financiers intérieurs équitables et efficaces pour dynamiser son économie. Pour réaliser ces objectifs, il faudra que vous puissiez accélérer l'accès au processus décisionnel, sur le plan politique et législatif, et que la Commission dispose des fonds nécessaires et des pouvoirs qui lui permettent de s'acquitter de son mandat pendant la période de transition.

En ce qui a trait à la Commission elle-même, ce sera une année de transition à la direction. Je suis très honoré d'avoir eu le privilège de servir une institution d'un tel calibre au cours des trois dernières années. Mes efforts ont simplement reflété ceux des gens avec qui j'ai eu le plaisir de travailler, soit le personnel de la Commission et les intervenants du marché, qui ont constamment démontré leur souci de l'intégrité et de l'efficacité des marchés et leur engagement à cet égard. J'espère que cet effort est bien illustré par la phrase inscrite par Willy Brandt sur sa pierre tombale : « J'ai fait ce que j'ai pu. »

Veuillez agréer, Monsieur le Ministre, l'assurance de ma considération distinguée.

Edward J. Waitzer

Message du président et de la directrice générale

Poser de nouvelles assises

L'exercice qui vient de s'écouler a constitué un défi pour chacun de nous à la Commission. Un grand nombre des dossiers auxquels nous nous sommes attaqués au cours des deux dernières années en sont maintenant à l'étape de la résolution ou de la mise en oeuvre. Alors que les pouvoirs de réglementation et les intervenants du marché dans le monde entier tentent de réinventer l'architecture de la réglementation des services financiers, la Commission a déjà posé de nouvelles assises. Qui plus est, elle a élaboré (et aura bientôt en main) les outils qui lui permettront de construire une infrastructure de réglementation adaptée et souple.

La plus grande partie du travail reste à faire dans ce domaine, mais les plans sont en bonne voie. Nous ressemblons un peu à un auteur qui ne connaît pas encore tout à fait la fin de son histoire, mais qui est certain que ses personnages ont du tempérament, que le thème abordé est important et que l'intrigue est solide. À mesure que la trame se déroule, ses personnages vont continuer d'interagir et de donner corps à une histoire plausible.

Acquérir les outils

L'exercice a vu la culmination des efforts déployés pour élaborer les outils de base nécessaires pour restructurer et gérer efficacement la Commission et le cadre de réglementation qu'elle administre, pour s'assurer qu'il répond aux besoins des émetteurs, des investisseurs et des intermédiaires. Nous avons également commencé à faire l'apprentissage de ces outils. Par exemple, au cours de 1994, les modifications apportées à la *Loi sur les valeurs mobilières* ont renforcé les pouvoirs de la Commission en matière d'application de la loi. De même, des modifications de nature législative ont permis à la Commission de reconnaître et de superviser les organismes d'autoréglementation. Au cours de l'exercice, la Commission a commencé à utiliser ses nouveaux pouvoirs en matière d'application de la loi. Après avoir élaboré des critères d'évaluation qu'elle a appliqués ensuite à l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, la Commission a reconnu officiellement cet organisme. L'établissement de mécanismes permanents de surveillance continue de progresser.

De même, après avoir obtenu l'autorisation d'établir des règles en janvier 1995, la Commission s'est attaquée à un important projet de révision et de reformulation de toutes ses règles et instructions générales. Ce projet, entrepris de concert avec les autres organismes de réglementation canadiens des valeurs mobilières, est considérablement avancé.

Il en est de même pour la restructuration interne commencée en 1994. Ce projet exige un engagement extraordinaire de la part de tout le personnel et de nombreuses consultations externes afin d'examiner la plupart des aspects de la structure et des processus de travail importants de la Commission.

Les deux derniers outils nécessaires à la Commission concernent l'intégration de la technologie dans les processus de travail clés et un mode de financement plus adéquat. Le premier de ces outils a vu sa mise en oeuvre retardée, en attendant la détermination du statut de la Commission et la résolution de son problème de financement.

À l'heure actuelle, il semble que l'Ontario (et la plupart des autres provinces) s'apprête à déléguer la responsabilité de la réglementation des valeurs mobilières au gouvernement fédéral, qui, en retour, s'est engagé à créer une commission canadienne des valeurs mobilières autonome et autofinancée. Les efforts que nous avons déployés pour élaborer les outils de base susmentionnés ont joué un rôle crucial dans l'atteinte d'une telle entente entre les provinces et devraient, en retour, faciliter et façonner le passage à une commission nationale des valeurs mobilières.

Sachant que le financement de la réglementation des valeurs mobilières est maintenant assuré, et en prévision du processus de transition, nous avons commencé à mettre au point une stratégie de technologie plus élaborée. Les éléments importants, y compris le système SEDAR (système d'analyse et de récupération électroniques des documents) et un site Web pour la Commission, seront mis en oeuvre au cours de l'exercice.

Enfin, la Commission repose sur les ressources humaines :

Le dévouement, la vision et la générosité intellectuelle de son personnel,

des commissaires et des intervenants du marché.

Accent sur les principes de base de la réglementation

Au cours de l'exercice, le personnel a mis l'accent sur les principes de base de la réglementation. Un grand nombre ont fait l'objet d'un examen dans le cadre du projet de réformulation. Certaines règles et instructions générales ont été reléguées aux oubliettes, d'autres ont été améliorées de façon notable, notamment celles portant sur les opérations entre apparentés, les conflits d'intérêts en matière de prise ferme, le régime d'alarme et l'utilisation d'informations financières visant l'avenir.

D'autres principes de base ont fait l'objet d'une étude en dehors du processus de réformulation. L'examen de la réglementation des fonds de placement est probablement le plus important. Alors que nous abordons la troisième année de ce processus axé sur les marchés, le travail de redéfinition du cadre de réglementation qui régit le placement des fonds de placement est considérablement avancé. Il reste maintenant à s'occuper du cadre de réglementation qui régit la structure, la gestion et le fonctionnement des fonds de placement. Cette tâche exige un engagement extraordinaire de tous ceux qui y participent. Elle témoigne de la maturité d'une industrie qui a pris rapidement de l'importance et qui est consciente de la nécessité d'améliorer les normes professionnelles et de prévoir les échecs du marché plutôt que de se contenter d'y réagir.

Certains examens de principes de base ne sont pas aussi avancés, mais ils devraient porter fruit au cours de l'exercice. Mentionnons

notamment les recommandations qui émergeront du groupe de travail de la Commission sur le financement des petites entreprises, du comité de la Bourse de Toronto sur l'information financière des sociétés, de la redéfinition des pouvoirs de la BT afin de réglementer de façon efficace le Canadian Dealing Network, du comité sur les délais des offres publiques d'achat de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, et d'un comité mixte de l'industrie qui se penche sur les règles relatives aux conflits d'intérêts auxquels font face les entreprises membres des organismes d'autorégulation qui financent des sociétés émergentes au Canada.

Rationaliser la structure des organismes d'autorégulation et des marchés

Des efforts considérables ont été investis dans la simplification de la structure de la réglementation. L'objectif a été envisagé sous des angles divers, qui convergent tous maintenant vers la création d'une commission nationale des valeurs mobilières. Le processus de transition offrira une occasion extraordinaire de revoir le cadre de réglementation national et d'y apporter des améliorations. Ce sera un défi de taille.

La nécessité de rationaliser l'infrastructure des organismes d'autorégulation et le processus de surveillance connexe devrait maintenant retenir notre attention. De nouveau, sur ce plan, les efforts déployés ont emprunté de nombreuses voies qui devraient converger au cours du prochain exercice, grâce aux initiatives prises par l'industrie et à la vigueur insuf-

flée par un organisme de réglementation national des valeurs mobilières unifié et fort.

Une grande somme d'énergie a été consacrée au réexamen des questions fondamentales de la structure des marchés. Par exemple, au cours de l'exercice, la Commission a rendu des décisions judiciaires au sujet des systèmes de négociation exclusifs et de la transparence des marchés obligataires. Ces décisions s'inscrivent dans un processus dynamique d'adaptation de la réglementation par la Commission à l'évolution des marchés.

Activités internationales

Au cours de l'exercice, la Commission s'est également engagée à jouer un rôle de premier plan dans les domaines clés à l'échelle internationale. Alors qu'on assiste à la convergence des marchés nationaux et internationaux et des normes de réglementation, la Commission fait progresser le dossier des principes comparables internationaux pour rendre plus efficace la supervision des conglomérats financiers qui exercent leurs activités à l'échelle internationale et pour améliorer la collaboration entre les pouvoirs de réglementation des établissements bancaires et des valeurs mobilières. Cette démarche a rehaussé le prestige de la Commission et des marchés financiers de l'Ontario et a façonné notre programme en matière de réglementation à l'échelle nationale.

Le personnel de la Commission : notre ressource la plus précieuse

Ce travail de défrichage aurait été impossible sans la motivation et les compétences exceptionnelles du personnel de la Commission. C'est un exercice au cours duquel l'activité considérable des marchés, l'incapacité de combler les postes vacants en raison des compressions budgétaires et l'affectation d'une bonne partie du personnel à la réformulation et à la restructuring ont exercé des pressions considérables sur nos ressources. En dépit de tout cela, nous avons toujours pu compter sur le dévouement et l'engagement remarquables du personnel de la Commission. En fait, la force de la Commission s'est accrue à la mesure des défis qu'elle a affrontés et des obstacles qui lui ont été imposés.

Relayer ces défis constituera toujours la réalisation exceptionnelle d'un grand nombre de nos collaborateurs de longue date à la Commission. Qui plus est, nous avons de la chance de continuer d'attirer, au sein de la Commission, des membres précieux du secteur privé, à titre de personnel détaché, et nous avons commencé à recruter du personnel à l'intérieur et à l'extérieur de la Commission, à mesure que notre nouvelle structure prenait forme.

La Commission

Ce sera une année de transition à la Commission.

Au début du mois, Joan Smart a quitté la Commission pour accepter un poste important dans l'industrie des valeurs mobilières. Joan était vice-présidente depuis décembre 1991. Auparavant, elle a occupé le poste de directrice de la Direction des marchés financiers et de conseiller juridique principale au sein de cette direction. Avant d'entrer au service de la Commission en 1988, Joan a été conseillère en politiques à la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, et adjointe spéciale du ministre des Institutions financières, de la Consommation et du Commerce de l'Ontario.

La façon remarquable dont elle s'est acquittée de ses fonctions à la Commission est l'exemple par excellence de ce que l'on entend par service au public. Grâce à l'étendue de son expérience acquise dans diverses institutions, à son jugement sûr, à son caractère tempéré et à sa bonne humeur, Joan a été une ressource précieuse pour les commissaires, le personnel de la Commission et les intervenants du marché. Son influence bénéfique sur la Commission se fera sentir longtemps après son départ.

La Commission a la chance d'avoir pu retenir les services de Morley P. Carscallen, à titre de nouveau vice-président. M. Carscallen est un ancien associé principal du cabinet de comptabilité Coopers & Lybrand, et a été membre du Conseil consultatif sur l'utilisation de

renseignements de nature financière de la Commission, de 1970 à 1976, avant d'être nommé commissaire en 1992. Il a participé activement à la restructuration interne de la Commission au cours des deux derniers exercices. Sa connaissance approfondie de la Commission, de la réglementation des valeurs mobilières et des principes comptables (nationaux et internationaux) sera d'une importance vitale pour la Commission au cours des prochaines années.

Dean Kitts a quitté son poste de commissaire en juin, après avoir rempli deux mandats de trois ans. David Moore prendra sa retraite en septembre, après avoir rempli les fonctions de commissaire pendant sept ans. Chacun d'eux laisse à la Commission (et à l'organisme qui va prendre la relève) un apport qui lui sera précieux.

Enfin, la Commission repose sur les ressources humaines : le dévouement, la vision et la générosité intellectuelle de son personnel, des commissaires et des intervenants du marché. Au cours de l'exercice, on leur a fourni les outils qui leur ont permis de remplir leur tâche efficacement et qui ont servi à entamer une réforme constructive. Nous sommes certains que ces efforts considérables porteront fruit au cours des années à venir.



Brenda J. Eprile

Brenda J. Eprile
Directrice générale

Edward J. Waitzer

Edward J. Waitzer
Président

Protéger les investisseurs contre les pratiques déloyales, irrégulières ou frauduleuses, et favoriser des marchés financiers justes et efficaces et la confiance en ceux-ci.

L'économie de l'Ontario compte sur les marchés financiers pour jouer un rôle primordial dans la formation des capitaux et la création de richesse. La robustesse des marchés financiers génère également des emplois importants dans le secteur des services financiers. Nous devons favoriser la transparence et l'équité au sein de marchés efficaces afin que les entreprises rentables puissent rassembler des capitaux et que les investisseurs puissent compter sur l'intégrité des marchés. On peut parler de «transparence» des marchés lorsque ceux-ci mettent à la disposition du public des renseignements complets et comparables au sujet des émetteurs et des activités du marché, et d'«équité», lorsqu'ils accordent la priorité aux clients et qu'ils protègent les investisseurs contre les abus.

Les principaux moyens auxquels a recours la Commission pour s'acquitter de sa mission sont les suivants : les exigences portant sur la divulgation précise, efficace de renseignements au moment opportun; l'imposition de restrictions aux procédures et pratiques frauduleuses et inéquitables au sein des marchés; le maintien de normes élevées en matière de santé financière et d'éthique commerciale afin de s'assurer que les intervenants du marché se conduisent de façon honnête et responsable. ▲

Afin de maintenir la confiance du public dans la Commission, celle-ci doit s'assurer que les activités de réglementation sont visibles, compréhensibles et efficaces. Les principes suivants sont énoncés dans l'article 2.1 de la loi :

- Une réglementation judiciaire et efficace du domaine des valeurs mobilières exige de la Commission qu'elle applique et exécute la présente loi de façon opportune, ouverte et efficace.
- L'harmonisation et la coordination saines et responsables des régimes de réglementation des valeurs mobilières favorisent l'intégration des marchés financiers.
- Sous réserve d'un système de surveillance adéquat, la Commission devrait faire appel à la capacité des organismes d'autoréglementation reconnus en matière d'application de la loi et à leurs compétences en matière de réglementation.
- Les restrictions imposées aux activités commerciales et aux investissements des participants au marché, notamment les frais d'entreprise et les frais réglementaires, devraient être fonction de l'importance des objectifs visés en matière de réglementation.
- Il peut être nécessaire de peser l'importance à accorder à chacun des objets de la *Loi sur les valeurs mobilières* dans des cas particuliers. ▲

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

La Commission remplit des fonctions qui se rapportent à l'administration du système de réglementation des valeurs mobilières de la province. Elle est chargée, en particulier, de l'application de la Loi sur les valeurs mobilières, de la Loi sur les contrats à terme sur marchandises (LCTM), de la Loi sur les dépôts d'argent, et de certaines dispositions de la Loi sur les sociétés par actions de l'Ontario. Sa structure et ses attributions sont fixées dans la Loi sur les valeurs mobilières. Parmi les fonctions remplies par la Commission, citons la formulation des instructions générales, l'administration et l'application de la loi, et l'arbitrage.

La Commission est un tribunal réglementaire autonome dont les membres sont nommés par décret. Elle se compose d'un président à plein temps (qui est également chef de la direction de la Commission), de deux vice-présidents à plein temps et de commissaires à temps partiel dont le nombre peut aller jusqu'à huit. Elle exerce plusieurs activités, notamment formuler des orientations générales, fixer des règles, servir de tribunal administratif lors d'audiences, servir d'organisme d'appel pour les décisions prises par le directeur général et son personnel, entendre des appels des décisions de la Bourse de Toronto (BT), de la Bourse des contrats à terme de Toronto (BCTT) et de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM), exercer des pouvoirs discrétionnaires pour l'application des règlements en matière de valeurs mobilières, et présenter au ministre des Finances des recommandations en vue de modifications de lois et de règlements.

La Commission se réunit régulièrement pour examiner des questions d'orientation générale. Au dernier exercice, elle s'est réunie 22 fois. En outre, des groupes de travail de la Commission ont siégé pendant 71 jours lors d'audiences ou pour étudier le règlement de différentes causes. Deux commissaires sont

budgétaires. Le directeur général occupe le poste de chef du fonctionnement. Le personnel exerce plusieurs activités, notamment soumettre les personnes qui négocient des valeurs mobilières ou des contrats à terme sur marchandises à une réglementation dans le cadre d'un système d'inscriptions; étudier et quittance les documents d'émission déposés par les émetteurs; assurer le suivi des documents d'information continue; effectuer des contrôles de conformité de personnes ou sociétés inscrites, d'émetteurs et d'autres intervenants, exercer des pouvoirs discrétionnaires pour l'application de certains règlements en matière de valeurs mobilières et examiner des infractions possibles à la *Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario* et entamer des instances devant la Commission ou intenter des poursuites devant la Cour de justice de l'Ontario (Division provinciale).

La structure de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario se compose de trois directions opérationnelles soutenues par la Direction des services généraux, les bureaux de consultation du chef comptable et du conseiller général et le coordinateur/conseiller en matière d'orientations générales.

La Direction du fonctionnement des marchés est responsable de la réception et de l'examen des prospectus et des demandes de dispense soumis par les émetteurs et les personnes ou sociétés inscrites, de l'inscription et de la surveillance des personnes ou sociétés inscrites, de la supervision des organismes d'autoréglementation et de l'élaboration des orientations générales de la Commission.

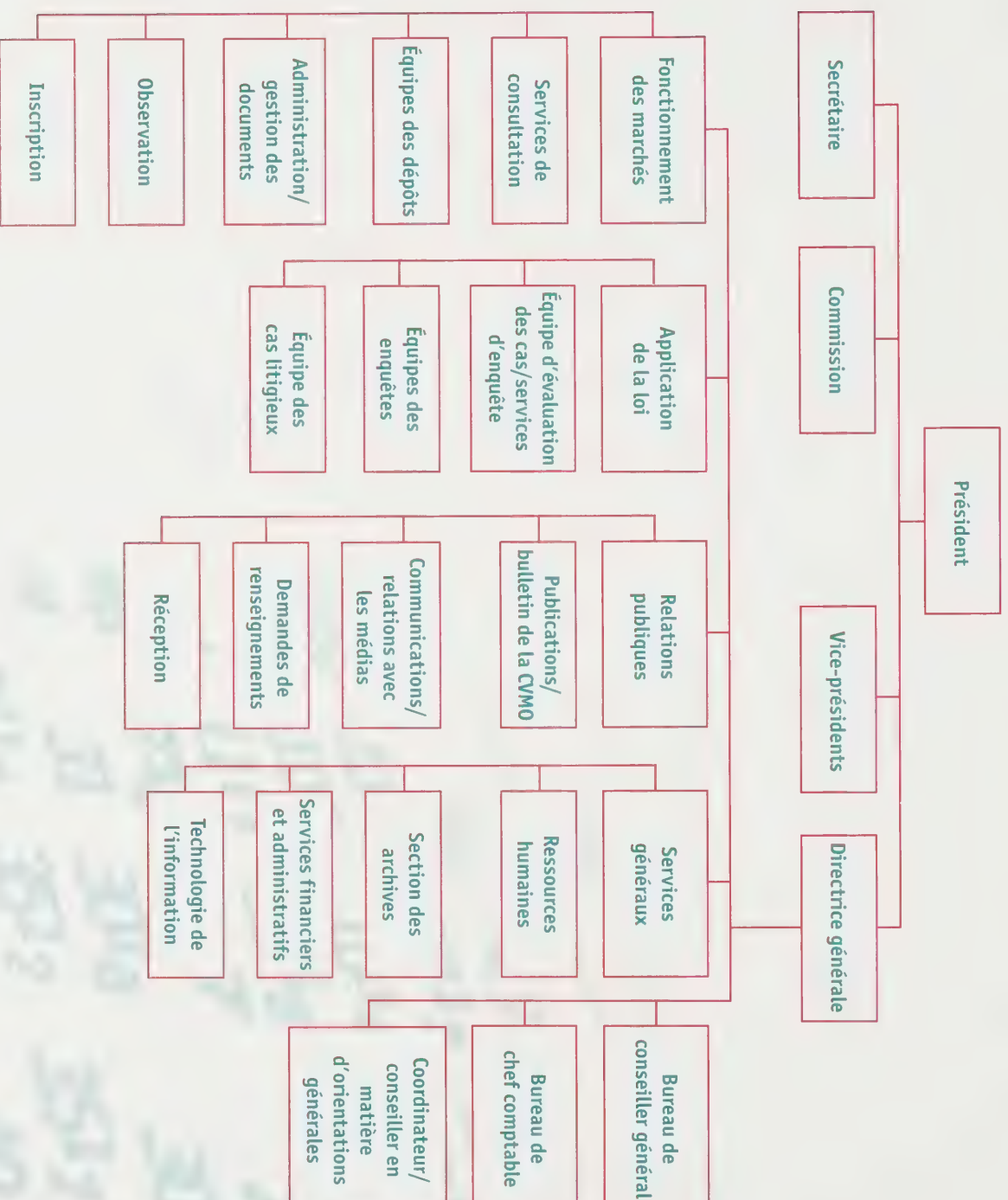
La Direction de l'application de la loi évalue les plaintes, analyse les opérations sur les valeurs mobilières, mène des enquêtes, apporte son appui dans la procédure judiciaire, et instruit les procédures devant la Commission et les tribunaux.

La Direction des relations publiques est responsable de l'élaboration et de la gestion des communications de la Commission avec les diverses catégories d'administrés. Elle est responsable d'un service centralisé de demandes de renseignements du public, d'un programme d'éducation à l'intention du public et des investisseurs et d'une stratégie des communications pour la Commission. Au fil du temps, elle deviendra la principale source d'accès du public à la CVMO et aux renseignements sur les intervenants et sur les activités des marchés financiers.

Le Bureau du conseiller général fournit des conseils juridiques à la Commission, à son personnel et aux intervenants du marché. Le Bureau du chef comptable fournit des conseils techniques sur les questions relatives à la comptabilité et à la vérification qui intéressent la Commission, son personnel et les intervenants du marché. Le coordinateur/conseiller en matière d'orientations générales coordonne les travaux du personnel portant sur divers projets d'orientation générale entrepris en général par de petites équipes de projet souples.

La Direction des services généraux fournit des services à la Commission dans les domaines suivants : technologie de l'information, ressources humaines, finances, achats et autres services de soutien. ▲

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario



La restructuration de la CVM0

Depuis l'annonce de ses plans de restructuration en 1994, la Commission a réalisé des progrès considérables dans la planification et la mise en oeuvre des processus de travail et des activités de base qui ont fait l'objet d'une réorganisation.

Objectifs

Voici les quatre principes fondamentaux pratiquement suivis à la lettre au cours de la restructuration :

Service à la clientèle : Améliorer la qualité des services offerts à nos clients externes et internes.

Travail d'équipe : Apprendre à travailler la main dans la main de façon à rehausser les niveaux de coordination, de coopération et de communication à l'échelle de la Commission.

Perfectionnement personnel : Mettre l'accent sur les programmes de formation du personnel et les possibilités d'avancement dans la carrière afin de permettre à tous les membres du personnel de la Commission de s'épanouir dans leur carrière.

Responsabilité et obligation redditionnelle : Adopter une structure moins hiérarchisée afin d'éliminer la multiplication inutile des examens et des déclarations et de favoriser la prise de décisions fonctionnelles par les personnes qui se trouvent à un niveau plus proche de leur mise en oeuvre.

Équipe de la direction



Brenda Eprile (à gauche) et Mary Spencer, directrice des services généraux.

Examens opérationnels

Les groupes d'examen opérationnels qui ont entrepris en février 1995 l'examen des dépôts de prospectus par les émetteurs, des demandes de dispense, des demandes de renseignements et enquêtes relatives à l'application de la loi, des communications internes et de la conformité des prospectus et dépôts de prospectus par les personnes ou sociétés inscrites ont soumis leurs recommandations pour modifier les processus de travail et la structure organisationnelle à une équipe de mise en oeuvre composée de cadres supérieurs et de représentants externes en juin 1995. Au cours de l'été et de l'automne de 1995, l'équipe de mise en oeuvre a étudié les recommandations soumises par les cinq groupes d'examen initiaux afin de les regrouper et d'élaborer une structure pour les directions. L'équipe responsable de la mise en oeuvre a fait part des résultats de son étude à la direction générale et aux équipes concernées, vers la fin de l'automne.



Mark Conacher, directeur des relations publiques (à gauche) et Larry Waite, directeur de l'application de la loi.

Les résultats ayant obtenu un appui favorable au sein de la Commission, l'équipe de la mise en oeuvre a ensuite consacré beaucoup de temps et d'efforts à l'élaboration de la stratégie de mise en oeuvre des nouveaux processus de travail et de la nouvelle structure et à son orientation.

Mise en oeuvre

En janvier 1996, il y a d'abord eu une séance d'information et de présentation à l'intention du personnel. À cette occasion, les membres du personnel ont pris connaissance de la nouvelle structure prévue pour la direction du fonctionnement des marchés et celle de l'application de la loi et du mode de transition entre l'ancienne et la nouvelle structure de la Commission.

On a ensuite commencé à mettre en place la nouvelle structure. La plupart des postes de cadres de la Commission et des directions ont été comblés à la suite de concours. Après l'entrée en fonction des cadres principaux, chaque direction a commencé à regrouper l'équipe de son personnel. Au printemps de 1996, les nouvelles équipes étaient pratiquement toutes en place.

Au cours des prochains mois, les nouvelles directions procéderont à la mise en oeuvre des recommandations issues des examens opérationnels et à la préparation de plans d'activités pour la prochaine année.

Formation

Dans le but de faciliter la mise en oeuvre des objectifs de restructuration, la Commission a mis l'accent sur l'élaboration d'un programme de formation visant à favoriser le perfectionnement personnel et à accroître les connaissances spécialisées du personnel. Cette mesure facilitera la réaffectation du personnel à l'échelle de la Commission suivant les besoins.

Le programme de formation mis sur pied

par la Commission repose sur des ateliers (Working Together) conçus pour permettre au personnel d'acquérir les aptitudes aux relations interpersonnelles nécessaires pour travailler dans un milieu où prévaut l'esprit d'équipe. Tous les membres du personnel participent à trois journées d'ateliers pour apprendre à travailler en équipe et améliorer leurs compétences en communication et en résolution de conflits. Nous pourrions ainsi desservir notre clientèle de façon plus efficace et plus efficiente.

Groupe de consultation

Des groupes de consultation ont été formés à la fin du printemps de 1996 pour recueillir le point de vue des clients de la Commission. Ces groupes étaient composés d'avocats, de comptables, de personnes et sociétés inscrites, d'émetteurs et d'investisseurs. Les renseignements issus de ces groupes d'intérêt sont utilisés dans les séances de planification des activités. ▲

Le personnel de la CVMCO au cours d'une séance de formation



Rationalisation et simplification

La réglementation

La Commission avait toujours différents moyens à sa disposition pour contribuer à la réglementation des valeurs mobilières en Ontario, soit les instructions générales (provinciales et nationales), les ordonnances et autorisations générales et les avis. Or, depuis l'entrée en vigueur, le 1^{er} janvier 1995, de la Loi de 1995 modifiant la Loi sur les valeurs mobilières (les «modifications»), elle dispose d'autres outils réglementaires.

Les modifications avaient pour but de conférer à la Commission des pouvoirs réglementaires formels pour, d'une part, lui permettre de remplir son mandat comme auparavant et, d'autre part, lui donner suffisamment de pouvoirs pour poursuivre ses activités de réglementation avec efficacité, souplesse et rapidité à l'avenir. À noter tout particulièrement que la Commission a dorénavant le pouvoir de fixer des règles ayant l'effet d'un règlement pour toute une gamme de questions déterminées. Ce pouvoir est assorti de mécanismes qui protègent les procédures et qui garantissent les possibilités de participation du public.

Reformulation – La Commission reformule présentement sous forme de règles ses ordonnances et autorisations générales, ses instructions générales s'y rapportant (considérées maintenant comme des règles en vertu des modifications) et certaines instructions générales provinciales et canadiennes. La Commission s'efforce de terminer le processus de reformulation de la plupart de ses instructions générales actuelles dans le délai de deux ans prévu dans les modifications à cet effet. Toutefois, il est évident qu'il ne sera pas possible de mener le processus à bien dans les délais prévus. De toute façon, la décision prise récemment par la plu-

Coordination et harmonisation – La Commission tient compte des instructions générales canadiennes dans son processus de reformulation. Afin d'assurer l'harmonisation soutenue avec les autres membres des ACVM en ce qui concerne les instructions générales canadiennes et d'autres documents, elle a entrepris la coordination et la communication avec les ACVM pendant tout le processus de reformulation.

Les ACVM ont créé un sous-comité des présidents des ACVM, chargé de surveiller et de coordonner le processus de reformulation dans la mesure où il touche les ACVM. Grâce au sous-comité et aux autres processus mis en place dans le cadre du processus de reformulation, il est prévu qu'une forte harmonisation réglementaire parmi les membres des ACVM sera conservée.

Publication des documents reformulés – La publication des règles et des instructions générales proposées aux fins d'observations est en cours, et le nombre de règles et d'instructions publiées devrait augmenter jusqu'à un grand nombre de celles-ci sont presque terminées. Le délai de deux ans prévu pour la reformulation des documents est relativement court lorsque l'on considère que le délai le plus court pour qu'un avant-projet de règle entre en vigueur depuis la date de sa publication aux fins d'avis et d'observations est de 165 jours. Un certain nombre de règles réputées en vigueur pendant la période de deux ans seront remplacées avant leur échéance le 1^{er} mars 1997. Dans d'autres cas, l'échéance sera prolongée pendant une courte période jusqu'à ce que la règle de remplacement soit terminée. Dans les quelques cas où des projets d'instructions générales d'im-

portance sont en cours, surtout au niveau des ACVM, le délai pourra être un peu plus long. À quelques exceptions près, toutefois, la Commission espère être en mesure de publier avant le 1^{er} mars 1997 aux fins d'observations la première série au moins des règles proposées pour remplacer les règles réputées en vigueur.

Examen sélectif

En octobre 1994, le personnel a adopté un système d'examen sélectif des prospectus et autres documents de façon à affecter les ressources humaines limitées aux questions plus pertinentes et plus importantes. Nous venons juste de terminer notre première année de fonctionnement avec le système d'examen sélectif. Le personnel a constaté que ce système a permis de réaliser des gains d'efficacité importants. Dans ce système, certains prospectus et autres documents déposés passent par un tamisage initial reposant sur des critères objectifs et subjectifs. Les documents retenus sont alors assujettis à un examen complet ou à un examen de secteur d'intérêt qui porte sur certains aspects déterminés plutôt que sur l'ensemble du document. Enfin, dans certains cas, il y a l'examen d'émetteur qui porte sur la notice annuelle de ce dernier, ses états financiers annuels et son rapport de gestion.

Les prospectus complets soumis à l'examen complet sont en majorité des premières émissions en Ontario. Quant à l'examen de secteur d'intérêt, les domaines visés comprennent notamment l'information financière pro forma, la comptabilité des entreprises combinées, les informations financières visant l'avenir, les informations sur la rémunération des cadres, les informations sur l'acquisition d'une entreprise

et, dans le cas des organismes de placement collectif, les changements attribuables à la restructuration d'un tel organisme. Le personnel continue de contrôler les résultats obtenus pour déterminer s'il est possible de rationaliser encore davantage l'examen et l'approbation des prospectus.

Les statistiques des examens sélectifs dans les grandes catégories de prospectus pour l'exercice terminé le 31 mars 1996 se présentent comme suit :

Genre de prospectus	Aucun examen	Examen de		Total
		secteur d'intérêt	Examen complet	
Prospectus complet	13 %	24 %	63 %	100 %
Prospectus simplifié	73 %	25 %	2 %	100 %
Fonds de placement	3 %	48 %	49 %	100 %

catalogue des demandes d'inscription. Le personnel de la Commission utilise également REGGIE comme outil de gestion du travail. Depuis novembre 1995, la CVMQ, l'ACCOVAM et la BT sont toutes trois reliées au système REGGIE. Le personnel de l'ACCOVAM et de la BT affecté aux inscriptions a accès au système à distance. Ainsi, la base de données REGGIE a maintenant une portée nationale, plutôt que d'être confinée à une province. Des améliorations ont été apportées pour tenir compte des principales exigences de l'ACCOVAM et de la BT en matière d'inscription. L'accès instantané aux renseignements détenus par d'autres organismes de réglementation et l'élimination du double emploi dans le traitement des demandes constituent deux avantages, entre autres, du partage de la base de données. Dernièrement, la Commission a délégué à

REGGIE est un système de données personnelisé que la Commission a élaboré et mis en oeuvre en 1993 pour faire le suivi des renseignements relatifs aux inscriptions exigées en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* et de la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises*.

La base de données renferme le répertoire des personnes et sociétés inscrites, des renseignements sur l'inscription, sur les actionnaires, sur les fusions et les enquêtes, ainsi qu'un

l'ACCOVAM et à la BT certaines responsabilités concernant l'approbation des demandes d'inscription, et la base de données REGGIE a été adaptée en conséquence.

D'autres améliorations seront apportées au système REGGIE à la suite des recommandations d'un groupe de politiques composé de représentants de la CVMQ, de l'ACCOVAM et de la BT agissant de concert, comme il est mentionné dans un protocole d'entente en date du 19 avril 1996 [(1996), 19 OSCB 2160]. Le groupe a laissé entendre qu'il accueillerait volontiers la participation d'autres organismes de réglementation des valeurs mobilières, organismes d'autoréglementation et bourses de l'ensemble du Canada qui pourraient profiter de l'accès au système.

Mises en valeur technologiques

Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 1996, nous avons augmenté la puissance d'un grand nombre des ordinateurs personnels de la Commission, afin de pouvoir terminer la mise en oeuvre, à l'échelle de la Commission, du système Novell Groupwise qui offre un ensemble complet de fonctions pour le courrier électronique et la gestion des agendas. Tous les employés de la Commission sont maintenant en mesure de communiquer entre eux par voie électronique, notamment pour le transfert des dossiers et la fixation des rendez-vous.

Des représentants de la Commission ont continué de collaborer avec les ACVM et la Caisse canadienne de dépôts de valeurs Ltée, afin d'améliorer et de soumettre à un test rigoureux le système électronique de dépôt des prospectus baptisé SEDAR. Les diverses commissions des valeurs mobilières ont mis le système à l'épreuve et, présentement, ce sont les

responsables du dépôt des prospectus qui le mettent à l'essai. La mise en oeuvre à l'échelle du pays du dépôt de documents d'information continue devrait commencer en octobre 1996, lorsque l'instruction générale canadienne reconnaissant officiellement l'utilisation du système SEDAR sera adoptée. L'avant-projet d'instruction générale canadienne a été publié aux fins d'observations le 10 mai 1996 [(1996) 19 OSCB 2345].

Plusieurs initiatives ont été prises au sein de la Commission pour fournir des systèmes et des applications visant à faciliter la gestion du projet de reformulation de la Commission, notamment l'installation d'un moyen de liaison avec le cabinet juridique qui collabore avec la Commission, et d'un système pour assurer le suivi et la gestion des divers avant-projets de documents. Mentionnons également l'établissement d'un système des précédents à la Direction de l'application de la loi et dans les unités de la Direction du fonctionnement des marchés, la mise au point d'un système d'information continue qui gère la réception et le suivi des documents d'information exigés et l'achèvement de l'intégration d'un système de gestion des documents et des cas pour la Direction de l'application de la loi.

En mai 1996, la CVMQ, la BT, l'ACCOVAM et le Fonds canadien de protection des épargnants ont tenu une exposition de technologie à l'intention des organismes de réglementation des valeurs mobilières et des organismes d'autoréglementation de l'ensemble du Canada, pour présenter les systèmes et les applications mis au point par les divers organismes de réglementation et dont d'autres organismes pourraient tirer parti.

La Commission a mis sur pied un projet de planification stratégique de la technologie de l'information dans le but de consulter les intervenants du marché pour déterminer la voie que doit suivre la CVMO en ce qui concerne l'accès à l'information et sa diffusion, en particulier devant l'expansion continue de l'Internet.

La surveillance exercée par la CVMO

La supervision des organismes d'autoréglementation reconnus comme l'ACCOVAM, de bourses d'actions et de marchandises, notamment la Bourse de Toronto, et d'organismes de compensation comme la Caisse canadienne de dépôts de valeurs Ltée, est l'une des fonctions qui relèvent de la Commission.

L'an dernier, à la suite de l'examen approfondi d'une demande de reconnaissance soumise par l'ACCOVAM, la Commission a officiellement reconnu l'ACCOVAM comme organisme d'autoréglementation, suivant certaines conditions qui pourraient favoriser entre autres une plus grande transparence dans les méthodes de réglementation et d'application de la loi de cet organisme.

En raison des contraintes budgétaires et dans le but de maximiser l'efficacité et d'éliminer les coûts inutiles, la Commission s'efforce d'inciter les organismes concernés à assumer une plus grande part de l'ensemble du travail de réglementation. La participation de l'ACCOVAM et de la BT au système REGGIE en est un exemple. Cette initiative a facilité la délégation des responsabilités en matière d'inscription à ces deux organismes. Un exemple plus récent est le projet visant à faire participer l'ACCOVAM et l'In-

stitut canadien des experts en évaluation d'entreprises à la tâche qui consiste à s'assurer de l'exactitude des informations fournies en matière d'évaluation dans le contexte des transactions sans lien de dépendance auxquelles sont mêlées des sociétés cotées en bourse.

Examen coordonné des prospectus d'organismes de placement collectif

Dans son rapport final du 19 juin 1995, le groupe de travail sur l'efficacité administrative dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières recommandait que les ACVM envisagent d'appliquer le concept de territoire de compétence « désigné » ou « principal », utilisé dans le système d'examen accéléré des prospectus simplifiés et des notices annuelles de renouvellement, à d'autres types d'examens effectués par les commissions. Le comité sur les organismes de placement collectif des ACVM étudie la possibilité d'appliquer ce concept dans le contexte d'un système d'examen coordonné pour les organismes de placement collectif. Dans le cadre de l'examen coordonné, le territoire de compétence désigné aurait la responsabilité principale ou exclusive d'effectuer l'examen des prospectus. On rationaliserait ainsi l'examen réglementaire grâce à l'élimination de la répétition inutile des examens par plus d'un territoire de compétence, à l'amélioration de la qualité des examens et à la simplification de la démarche du point de vue de l'émetteur. Ce projet, ainsi que les initiatives qui s'y rattachent (comme celle décrite ci-dessous), pourrait bien être subordonné aux travaux sur l'instauration d'une commission nationale des valeurs mobilières.

Système d'inscription accélérée pour

les conseillers

En avril 1995, la Commission a publié, aux fins d'observations, l'avant-projet d'instruction générale canadienne n° 54 – système d'inscription accélérée pour les conseillers. Il s'agit d'un système de reconnaissance mutuelle agréé pour l'inscription des conseillers en vertu des lois sur les valeurs mobilières à l'échelle du Canada, dont l'objectif est de rationaliser le processus d'inscription pour éliminer le double emploi et la complexité. Le système permet aux requérants de déposer le même document dans tous les territoires de compétence, de se conformer à une seule série d'exigences initiales et permanentes en matière d'inscription (celles du territoire de compétence principal) et de recevoir un seul document (document d'inscription accélérée) comme preuve de l'inscription du requérant dans tous les territoires de compétence participants. Toutefois, le système exigeait de se conformer à toutes les exigences initiales et permanentes en vigueur au Québec ainsi qu'aux exigences de tous les territoires de compétence en matière de conflit d'intérêts. En outre, le Québec et les Territoires du Nord-Ouest ne participeraient pas à l'émission d'un document d'inscription accélérée par un autre territoire de compétence, mais émettraient plutôt des certificats distincts. Le système était réservé aux conseillers résidents canadiens qui ne détenaient pas d'éléments d'actif de clients et qui ne pourraient pas s'inscrire en vertu de la loi sur les contrats à terme sur marchandises. En outre, tout territoire de compétence concerné pouvait choisir de ne pas donner suite à une

demande, en donnant un avis dans un délai de cinq jours de la réception de la demande.

Après avoir obtenu les observations du public sur le système proposé, les ACVM ont convenu qu'il fallait permettre à certains conseillers étrangers d'utiliser le système. L'avant-projet d'instruction générale a fait l'objet d'une révision et a été reformulé sous forme d'instruction générale canadienne, d'orientation générale connexe et d'un protocole d'entente entre les membres des ACVM, qui devraient tous être publiés aux fins d'observation à l'automne de 1996. ▲

La pertinence des normes

Groupe d'orientation sur les fonds de placement

Le groupe d'orientation sur les fonds de placement (le «groupe d'orientation») a été formé en juin 1995 après la publication, en janvier 1995, du rapport de la M^{me} Glorienne Stromberg, commissaire, sur l'industrie des fonds de placement, intitulé Regulatory Strategies for the Mid-90's – Recommendations for Regulating Investment Funds in Canada (le «rapport Stromberg»). Le groupe d'orientation a pour mandat de conseiller les ACVM et autres organismes de réglementation concernés sur les modifications à apporter au cadre de réglementation des fonds de placement pour tenir compte des principes sur lesquels repose le rapport Stromberg ainsi que de ses recommandations.

Le groupe d'orientation a réparti les recommandations du rapport sous cinq thèmes et a formé cinq comités de travail chargés d'étudier chacune des recommandations qui relèvent des grands thèmes. L'un des comités s'est penché sur les recommandations concernant le cadre de réglementation applicable aux fonds de placement, un autre a étudié les recommandations se rapportant aux intervenants de l'industrie des fonds de placement, un troisième comité a examiné les recommandations relatives à la divulgation de renseignements et à l'éducation des investisseurs, un quatrième étudie les recommandations concernant la gestion des fonds, la gestion et les conflits d'intérêts. Enfin, le dernier comité examine les recommandations portant sur les activités des bureaux administratifs et sur l'infrastructure des fonds.

Les membres du groupe d'orientation et des cinq comités de travail sont des intervenants de l'industrie des fonds de placement, auxquels le personnel de la Commission présente le point de vue des organismes de réglementation suivant les besoins.

Les comités de travail se sont réunis à intervalles réguliers depuis leur formation en novembre 1995. Le groupe d'orientation a tenu une réunion dernièrement en juin 1996 et a publié peu après un rapport inédit sur les travaux de ses comités de travail [(1996), 19 OSCB 384]. Il prévoit de se réunir à nouveau à l'automne et de présenter ensuite son rapport final aux ACVM.

Groupe de travail sur le financement des petites entreprises

Les intervenants du marché répètent depuis des années que la réglementation des émissions initiales est compliquée et empêche les émetteurs de sociétés plus petites de rassembler des capitaux de participation. Pour faire suite à ces préoccupations, la Commission a confié à un groupe de travail créé en juin 1994 le mandat d'examiner le cadre de réglementation régissant la levée de capitaux de participation par les petites et moyennes entreprises (PME), provenant de sources autres que les pouvoirs publics et les institutions financières, et de faire

les recommandations appropriées. L'objectif du groupe de travail est de créer un régime qui facilite le rassemblement de capitaux de participation par les PME sans compromettre l'objectif fondamental de la réglementation, soit la protection des investisseurs.

Le groupe de travail espère proposer des mesures visant à simplifier les méthodes de levée de capitaux de participation par les PME, tant dans le domaine des placements privés que des appels publics à l'épargne. En ce qui concerne les placements privés, le groupe de travail, dans son rapport provisoire, a proposé d'apporter des modifications importantes aux dispenses en matière de prospectus et d'inscription dont peuvent se prévaloir les PME, afin de mieux faire correspondre les dispenses en vigueur aux diverses sources de capitaux de participation. Quant aux appels publics à l'épargne, le groupe de travail a proposé l'adoption d'un prospectus modifié pour les PME de façon à adapter aux besoins de celles-ci les exigences d'information par voie de prospectus.

Le groupe de travail a également proposé de modifier ou d'assouplir pour les PME certaines exigences en matière d'information continue et autres exigences applicables aux sociétés cotées en bourse.

Le groupe de travail a publié ses propositions provisoires en juin 1995 [(1995), 18 OSCB 2807]. Le groupe a reçu et examiné un grand nombre d'observations provenant d'organismes de réglementation et autres et soumettra sous son rapport final à la Commission. ▲

Activités internationales

La Commission est membre d'un certain nombre d'organismes internationaux, dont l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), le Council of Securities Regulators of the Americas (COSRA) et la North American Securities Administrators Association Inc. (NASAA).

OICV

Une fois de plus, en 1995, des ressources importantes ont été consacrées aux activités liées à l'OICV. La CVMO est l'un des 12 membres du comité directeur de cet organisme. L'OICV comprend également deux comités spécialisés par l'intermédiaire desquels s'accomplit une part considérable des travaux de l'organisme : le comité technique, qui se compose de 16 organismes de réglementation des valeurs mobilières réglementant certains des marchés les plus importants et les plus industrialisés du monde, et le comité des marchés émergents, qui regroupe plus de 40 organismes associés aux marchés émergents de valeurs mobilières.

M. Edward Waitzer, président de la CVMO, a été élu président du comité technique de l'OICV pour un mandat de deux ans qui se termine en septembre prochain.

Le comité technique se réunit environ quatre fois par an. Lors de ces réunions, les membres étudient des questions d'intérêt commun et fixent l'ordre du jour du comité technique et de ses cinq groupes de travail. De temps à autre, le comité technique rédige des rapports et les publie. Il y a des représentants de la CVMO dans chacun des cinq groupes de travail du comité.

Ce fut une année très active pour le comité technique, qui a joué un rôle de premier plan. L'ordre du jour des cinq groupes de travail est très chargé et ils ont accompli beaucoup de travail au cours de l'année.

bancaire et de l'assurance, fait partie du tout nouveau Groupe conjoint des régulateurs bancaires, de marchés et d'assurances créé pour étudier les questions concernant la supervision des conglomérats financiers. La Commission accueillera ce groupe à l'occasion d'une réunion qui aura lieu à Toronto l'automne prochain. Récemment, le comité technique a également entrepris un programme de travail mixte avec le Comité sur les systèmes de paie et de règlement de la Banque des règlements internationaux.

L'apprentissage réciproque et l'échange de nouvelles idées caractérisent ces rapports. Par conséquent, le fait de pouvoir puiser à même les diverses disciplines dans le domaine des marchés et de la réglementation et sur le plan professionnel place l'OICV au cœur des initiatives qui touchent le secteur des services financiers et permettra d'augmenter la coordination de la réglementation et l'harmonisation des normes.

Parmi les autres initiatives récentes, mentionnons les nouveaux mandats confiés au groupe de travail sur la réglementation des marchés secondaires et à celui sur l'application de la loi et l'échange de renseignements, dans le but d'étudier les répercussions des opérations sur valeurs mobilières effectuées au moyen de l'Internet et d'autres réseaux électroniques, du point de vue des négociations et de l'application de la loi.

Fait d'intérêt pour l'OICV, les ministres des Finances des G7 ont manifesté de l'intérêt pour ses travaux. Dans leur communiqué publié à la suite de leur réunion en juin 1995 à Halifax, les ministres des Finances des G7 ont fait part de l'intérêt des Sept Grands pour une coopéra-

tion accrue à l'échelle internationale entre les pouvoirs de réglementation des institutions financières et les organismes de supervision dans le but de renforcer le contrôle des risques. Les ministres ont demandé à l'OICV ainsi qu'au comité de Bâle qu'ils leur soumettent des rapports à ce sujet. L'OICV leur a présenté un premier rapport à cet effet en octobre 1995, et les présidents du comité technique et du comité de Bâle ont soumis un rapport complémentaire sur la question dernièrement en avril, avant la tenue de la rencontre des ministres à Lyon, en France, en 1996.

Ce dernier rapport constitue une déclaration conjointe de l'OICV et du comité de Bâle sur la façon dont ils entrent en collaboration entre les pouvoirs de réglementation des activités bancaires et ceux des valeurs mobilières dans la supervision des entreprises et des marchés. Dans ce document, l'OICV et le comité de Bâle annoncent la mise en œuvre d'un projet conjoint visant à accroître les ententes de collaboration, notamment la mise en place de moyens de communication réels et efficaces dans la supervision des groupes financiers diversifiés. On trouvera plus de détails à ce sujet dans le bulletin de la CVMO [(1996) 19 OSCB 2800].

Les activités de la CVMO au niveau international lui permettent d'obtenir des renseignements précieux et d'établir des rapports importants dans des domaines d'intérêt comme les produits dérivés, les conglomérats financiers et l'application de la loi.

NASAA

La NASAA se compose des administrateurs des valeurs mobilières des 50 États américains et du District of Columbia et de ceux du Canada, du Mexique et de Porto Rico. Elle exerce ses activités par l'intermédiaire de comités per-

comité des questions d'orientation touchant les banques (qui étudie la vente de valeurs mobilières par les banques) et au comité sur les opérations transfrontalières. L'année dernière, la Commission a pris les devants et incité ce dernier comité à élaborer une propo-

pays des Amériques et d'améliorer leur efficacité; de coordonner l'élaboration d'une déontologie; d'examiner des questions en matière de comptabilité et de communication de l'information et dans d'autres domaines qui intéressent les investisseurs des Amériques; et de favoriser dans les Amériques la croissance de marchés de valeurs mobilières qui soient liquides et efficaces.»

«La collaboration étroite à l'échelle internationale résèté une importance cruciale pour continuer à relever les défis que nous réserve l'avenir.»

Déclaration conjointe du comité de Bâle et de l'OICV,
avril 1996

manents divisés en quatre sections : réglementation des courtiers en valeurs mobilières, finances générales, application de la loi, administration et technologie. Les comités élaborent des codes et directives types à adopter par la NASAA. Ces règlements types sont mis à la disposition des administrateurs individuels des valeurs mobilières aux États-Unis en vue de leur adoption, et sont présentés aux organismes de réglementation provinciaux pour étude. Sous l'égide de l'association, les membres participent également à des projets d'application de la loi coopératifs, à l'échange de renseignements et à la formation des employés des organismes de réglementation.

Outre sa participation au comité international sur les finances générales/l'application de la loi, le personnel de la CVMQ participe au

sition qui a été adoptée par la NASAA et qui permet aux courtiers d'effectuer, réciproquement, certaines opérations transfrontalières en vertu d'une dispense ou d'une formule d'inscription simplifiée. On trouvera plus de détails sur cette proposition dans le bulletin de la CVMQ [(1995) 18 OSCB 5252].

COSRA

Le COSRA se compose des organismes de réglementation des valeurs mobilières de l'Amérique du Nord et du Sud, de l'Amérique centrale et des Caraïbes, et constitue l'un des comités régionaux de l'OICV. Le COSRA a pour mission, selon son règlement intérieur, «de permettre aux membres d'échanger des renseignements afin de favoriser l'expansion des marchés des valeurs mobilières dans les

des discussions de groupe sur la structure des marchés, sur la formation des capitaux et sur les versements illicites et a rédigé des rapports sur ces questions. ▲

Examen des prospectus et des demandes de dispense

Le nombre de prospectus ayant donné lieu à l'émission d'un visa au cours de l'exercice 1996 a augmenté de 8 pour 100 par rapport à l'exercice précédent. L'augmentation des appels publics à l'épargne lancés par les sociétés industrielles, les sociétés pétrolières et minières débutantes, les banques et les sociétés de fiducie a contribué à cette augmentation des opérations de financement par voie de prospectus. Fidèle à sa mission, le personnel de la Commission a examiné et traité un grand nombre de demandes de dispense des diverses exigences imposées par les instructions générales et des exigences en matière de prospectus et d'inscription contenues dans la Loi sur les valeurs mobilières et le Règlement y afférent.

Élaboration d'instructions générales

Au cours de l'exercice, le personnel a participé à des projets de réglementation et d'instructions générales relatives aux offres publiques d'achat et de rachat, aux transformations en sociétés fermées et aux opérations entre apparentés. Dans le cadre de la reformulation de l'Instruction générale n° 9.1 de la CVMO, le personnel a joué un rôle actif dans l'examen d'un certain nombre de questions touchant les normes en matière d'information fournie dans les rapports d'évaluation et les opinions sur l'équité du prix offert, le traitement des contrats portant sur la remise des actions aux fins d'approbation par les actionnaires minoritaires et la réglementation générale des opérations entre apparentés, et a tenu des consultations à ce sujet. Parmi les autres points sur lesquels le personnel s'est penché au cours du dernier exercice, mentionnons les progrès réalisés dans la réforme du régime d'alarme, et dans l'exclusion des actionnaires non-résidents des sociétés visées par une offre publique d'achat.

Fonds de placement

Le secteur des fonds de placement a continué de mobiliser une bonne partie du personnel de la Commission. En plus d'examiner les documents d'information relatifs aux fonds et d'étudier les demandes de dispense, le personnel a pris part aux activités du comité sur les organismes de placement collectif des ACVM, à la reformulation des instructions générales de la Commission concernant les organismes de placement collectif et aux travaux du groupe d'orientation sur les fonds de placement. Le comité sur les organismes de placement collectif des ACVM vise à s'assurer que l'industrie adopte une approche coordonnée à l'égard des dépôts de prospectus et demandes de dispense relatifs aux organismes de placement collectif, et entreprend les projets que lui confient les ACVM. Vers la fin de 1995, le comité a entrepris l'examen du régime de divulgation applicable aux organismes de placement collectif. Les membres du personnel de la Commission participent activement à l'organisation, au soutien et à la coordination des travaux du groupe d'orientation sur les fonds de placement.

Autoréglementation

Au cours du dernier exercice, le personnel de la Commission a déployé des efforts considérables pour établir des critères de reconnaissance des organismes d'autoréglementation. Ces critères, qui concernent surtout l'ACCOVAM et qui ne s'appliquent peut-être pas à l'ensemble des organismes d'autoréglementation, visaient à s'assurer que l'ACCOVAM possède les caractéristiques suivantes :

- représentation appropriée du public et structure de direction axée sur l'intérêt de celui-ci;
- transparence et équité des processus d'adhésion, de réglementation et de discipline;
- évaluation appropriée de la compétence et de la conduite dans le passé dans les décisions portant sur l'acceptation des membres;
- règles conçues pour protéger les investisseurs, assurer l'efficacité des marchés et minimiser les effets anticoncurrentiels;
- ressources et systèmes appropriés pour s'acquitter des obligations qui relèvent d'un organisme d'autoréglementation.

À l'automne de 1995, la Commission a appliqué ces critères à l'ACCOVAM dans le processus visant à la reconnaître officiellement.

Transparence des marchés

Des progrès ont été également réalisés dans la promotion d'une transparence accrue sur les marchés obligataires grâce à l'approbation récente par la Commission du règlement de l'ACCOVAM relatif à la transparence des marchés obligataires. Le règlement 2100.4 de l'ACCOVAM envisage la création de CanPX Corporation, ou autre organismes semblable fournissant des renseignements sur les marchés obligataires auquel les courtiers du marché obligatoire entre courtiers approuvés devront fournir le cours boursier en temps réel, le volume des opérations et d'autres renseignements regroupés sur les terminaux des fournisseurs d'information sous réserve d'une surveillance très rigoureuse de la Commission. La transparence accrue des marchés obligataires et monétaires devrait rehausser l'efficacité des marchés et la protection des investisseurs.

Programme d'examen des états financiers et de l'analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation

Le personnel a continué de surveiller le dépôt des documents d'information continue des sociétés cotées en bourse dans le cadre de son programme d'examen de 1995 des états financiers et de l'analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation (programme d'examen). Entre juin 1995 et janvier 1996, le personnel a examiné les états financiers et l'analyse par la direction d'environ 90 sociétés cotées en bourse.

Les constatations issues du programme d'examen étaient pratiquement semblables à celles du programme de 1994-1995. Le personnel a fait ressortir la complexité accrue des questions de comptabilité et d'information financière et souligné l'importance de la spécialisation, surtout chez les vérificateurs, dans le domaine des exigences relatives à la comptabilité et à la présentation des renseignements de nature financière des sociétés cotées en bourse.

Le personnel a constaté une amélioration marginale dans la qualité générale de l'information financière. Toutefois, dans certains cas, l'analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation présente encore des lacunes considérables. L'étendue des problèmes importants sur le plan de la comptabilité et de l'information financière, relevés au cours du programme d'examen et au cours de l'examen d'autres documents, continue de préoccuper le personnel de la Commission. Selon le personnel, 15 problèmes de comptabilité importants ont été relevés pen-

dant la période de juin à janvier. Le personnel a remarqué que les émetteurs en général tiennent absolument à présenter un bilan sain qui aura par conséquent le moins de répercussions négatives possible sur les bénéfices futurs. Par exemple, dans certains cas d'acquisition d'entreprises et d'actifs, le personnel a constaté que les émetteurs utilisaient à tort la valeur comptable plutôt que la valeur marchande dans la comptabilisation des éléments d'actif et de passif acquis. L'utilisation inappropriée de la valeur comptable a les mêmes répercussions que la comptabilisation inappropriée des frais de restructuration et de la dépréciation d'actifs, mentionnée dans le rapport du dernier exercice. Ces méthodes réduisent les passations en charges aux bénéfices futurs et peuvent aboutir à une surestimation de ceux-ci. De même, le personnel a constaté qu'un certain nombre de prises de contrôle inversées et d'offres d'échange d'actions n'étaient pas bien comptabilisées puisque, dans certains cas, la valeur marchande utilisée pour déterminer le coût d'achat était surestimée. Le personnel va continuer d'exiger l'utilisation de conventions comptables appropriées et l'amélioration de la présentation de l'information financière dans les prospectus et dans les documents d'information continue dans tous les cas pertinents.

Le personnel continue de soumettre ses préoccupations au Comité sur les problèmes nouveaux de l'IOCA auquel siège le chef comptable de la Commission à titre d'observateur, et de faire part de ses observations au conseil des normes comptables de l'IOCA sur les priorités et les projets en matière d'établissement de normes.

En plus des questions de comptabilité et d'information financière, le personnel a discuté de son expérience avec les émetteurs assujettis et leurs vérificateurs au cours des deux dernières années dans le cadre du programme d'examen. Le personnel de la Commission a énuméré un certain nombre de mesures que peuvent prendre les émetteurs et leurs conseillers pour améliorer les communications entre les émetteurs, les conseillers et le personnel de la Commission et pour éliminer les problèmes et les délais inutiles. Mentionnons, entre autres, l'importance de détecter à temps les problèmes d'information financière, la recherche sur ces problèmes, la consultation au sujet des questions d'information financière et l'importance de se tenir au courant de ce qui se passe dans le domaine de la comptabilité et de la réglementation. Le personnel a également recommandé les mesures à prendre dans le cas où les organismes de réglementation des valeurs mobilières posent des questions aux émetteurs.

Le personnel a publié son rapport préliminaire sur le programme d'examen en juin 1995 [(1995), 18 OSCB 3113] et son rapport final en mars 1996 [(1996), 19 OSCB 1461]. Le personnel prévoit de poursuivre le programme d'examen en 1996 et encourage la communication entre le personnel de la Commission et les sociétés cotées en bourse et leurs conseillers au sujet des questions d'information financière inhabituelles.

Conflits d'intérêts en matière de prise ferme

Vers la fin des années 80, l'Ontario et d'autres provinces ont adopté des règles relatives aux conflits d'intérêts en matière de prise ferme après la modification des règles de la propriété des entreprises de valeurs mobilières pour permettre la propriété de cabinets de courtage et de conseillers par des institutions financières, des entreprises étrangères et d'autres investisseurs qui ne faisaient pas partie de l'industrie. Au début de 1995, à la suite des plaintes selon lesquelles ces règles étaient beaucoup trop contraignantes et dans certains cas alteraient la composition des membres des syndicats de prise ferme, les ACVM, à la demande de la CVMQ, ont formé un comité spécial composé de représentants des divers groupes de courtiers, d'émetteurs, d'investisseurs institutionnels et des ACVM pour examiner les règles et faire des recommandations à ce sujet aux ACVM. Dans son rapport soumis en juin 1995, le comité recommandait une libéralisation importante du régime de réglementation des conflits d'intérêts en matière de prise ferme. Les ACVM ont rendu le rapport public aux fins d'observation. À la demande des ACVM, le comité a approfondi certains aspects de ses recommandations et fourni un rapport complémentaire au début de 1996, dans lequel il apportait quelques modifications mineures à ses recommandations initiales. À la suite de discussions tenues au sein des ACVM, celles-ci ont accepté d'apporter des modifications au régime, basées en grande partie sur les recommandations du comité, et un avant-projet d'instruction générale canadienne officialisant cet accord est en cours de rédaction pour être mis en œuvre par les ACVM.

Instinet Corporation

En septembre 1995, la directrice générale a inscrit Instinet Corporation, filiale américaine d'Instinet Canada Limited, comme courtier international, assujéti à diverses conditions, notamment l'interdiction d'effectuer des opérations sur des valeurs mobilières autres que des valeurs étrangères, non intercotées. En réponse à une demande d'examen de cette décision soumise par les bourses canadiennes et l'ACCOVAM, la Commission a décidé de ne pas tenir d'audience relativement à l'inscription d'Instinet Corporation, mais d'examiner plutôt la question de la fragmentation des marchés boursiers canadiens. Une copie de la décision de la Commission a été publiée dans le bulletin de la CVMO (1995) 18 OSCB 5439, et une demande de mémoires sur la nature et l'étendue du processus d'examen de la fragmentation des marchés boursiers canadiens a été publiée dans le bulletin de la CVMO (1995) 18 OSCB 5549. À la demande de la Bourse de Toronto, la Commission a reporté son examen en attendant le rapport d'un comité spécial constitué par la Bourse de Toronto pour examiner les problèmes liés à la fragmentation des marchés, notamment l'internalisation des ordres par les courtiers en valeurs mobilières. Le rapport devrait être terminé cet été.

Offres publiques d'achat et de rachat

Au cours de l'exercice précédent, le personnel de la Commission s'est penché sur un certain nombre de problèmes liés à des offres publiques d'achat. Dans plusieurs de ces transactions, le personnel de la Commission a négocié des solutions ou a refusé de saisir la Commission du cas. Toutefois, celle-ci a rendu une décision dans le cas d'une transaction contestée. Dans le contexte des offres d'achat de toutes les actions de Producers Pipelines Inc. par Fortis Inc. et IPL Energy Inc., un courtier représentant IPL a sollicité la souscription privée d'actions de Producers après l'annonce par IPL de son intention d'acheter Producers. Fortis a porté plainte devant la Commission et cette démarche, conjuguée à la demande d'IPL de raccourcir le délai normal de l'offre publique d'achat en prévision du dépôt imminent du budget fédéral, a abouti à la tenue d'une audience mixte avec d'autres organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières. La Commission a affirmé que le paragraphe 94 (2) de la loi interdit la souscription d'actions autre que dans le cadre de l'offre d'achat à compter du moment de la publication de l'intention de faire une offre publique d'achat, jusqu'à l'échéance de l'offre. La Commission des valeurs mobilières de la Saskatchewan a interdit au courtier d'effectuer des opérations sur lesdites actions. La Commission a également laissé entendre que la modification des règles au cours d'une offre publique d'achat n'était pas appropriée, à moins qu'elle soit convaincue de la nécessité de le faire pour protéger les actionnaires de la société visée par l'offre publique d'achat.

En outre, le personnel de la Commission a étudié un nombre considérable de demandes de dispense des règles applicables aux offres publiques d'achat et de rachat. Parmi les décisions rendues, mentionnons les ordonnances approuvant l'octroi des dispenses nécessaires pour faciliter la première offre publique de rachat moyennant une adjudication à prix uniforme (la Compagnie pétrolière impériale) et faciliter le rachat par un émetteur de ses propres actions à un actionnaire important, à un cours inférieur au cours boursier (Power Corporation). Les deux cas soulevaient des problèmes nouveaux. Or, leur résolution témoigne de la volonté de la Commission de réagir avec souplesse à la dynamique du marché.

Audiences de la Commission sur l'information

William Maxwell, John Dzambazov, Antonio Candido, David Conforzi et Arthur Lawler

En juillet 1995, un avis d'audience a été publié et des accusations ont été portées contre William Maxwell, John Dzambazov, Antonio Candido, David Conforzi et Arthur Lawler pour avoir enfreint la *Loi sur les valeurs mobilières* dans le cas de Megalode Corporation.

Le 15 janvier 1996, la Commission a approuvé une entente de règlement avec Arthur Lawler au sujet de sa participation dans certains faits concernant Megalode Resources Inc. Dans un avis d'audience en date du 28 juillet 1995, le personnel de la Commission alléguait que M. Lawler, chef des finances de Megalode, avait déposé des états financiers qui surestimaient les revenus de façon importante et avait comptabilisé une vente sur instructions de ses

«Tout le système des marchés financiers au Canada repose sur l'information.»

Rapport intérimaire du comité de la Bourse de Toronto sur l'information financière des sociétés

supérieurs sans vérifier si la vente avait bien eu lieu. Dans le cadre de l'entente de règlement, M. Lawler s'est engagé à ne pas exécuter la fonction d'administrateur ou de dirigeant d'une société cotée en bourse pendant une période de deux ans et a accepté de se conformer à une ordonnance lui interdisant de négocier des valeurs mobilières pendant une période de deux ans, sauf pour ses besoins personnels.

Clearnet Communications Inc.

Le 21 décembre 1995, la Commission a rendu publique sa décision concernant deux questions qui lui avaient été soumises par la directrice générale et qui portaient sur les états financiers de Clearnet Communications Inc. renfermés dans un prospectus préliminaire déposé auprès de la Commission. Les états financiers reflétaient la comptabilisation d'une série d'opérations, notamment l'acquisition de certains éléments d'actif de Motorola Canada limitée en échange d'actions de Clearnet Communications Inc.

Clearnet Communications Inc. avait comptabilisé cette opération en inscrivant la valeur comptable de 1 million de dollars des éléments d'actif de Motorola comme coût de l'acquisition. Le personnel de la Commission a déclaré que les principes comptables généralement reconnus au Canada (PCGR) exigent que Clearnet Communications Inc. comptabilise l'opération en inscrivant la valeur marchande de 162 millions de dollars des actions de Clearnet Communications Inc. comme coût d'acquisition. Au moment de l'acquisition en octobre 1994, Clearnet Communications Inc. a pris un engagement devant le personnel de la Commission concernant la résolution du problème de comptabilisation. Par la suite, la question a été soumise au Comité sur les problèmes nouveaux de l'Institut Canadien des Comptables Agréés. Le Comité de l'ICCA a établi qu'il fallait comptabiliser ce type d'opération de la manière prônée par le personnel de la Commission. Toutefois, le personnel et Clearnet Communications Inc. divergeaient d'opinion sur le fait que l'engagement pris par Clearnet Communications Inc. exigeait de celle-ci qu'elle recal-

culé ses états financiers conformément à la décision du Comité sur les problèmes nouveaux.

À ce sujet, la Commission a conclu que le texte de l'engagement exigeait le recalculation rétroactif des états financiers de Clearnet Communications Inc. à la suite de la décision du Comité sur les problèmes nouveaux et que la société devant s'y conformer pour obtenir un visa pour son prospectus.

Inland National Capital Ltd.

Selon les motifs de sa décision rendue le 19 avril 1996, la Commission a décidé de respecter la décision de la directrice de refuser d'émettre un visa pour un prospectus ne portant pas sur une émission d'actions, déposé par Inland National Capital Ltd. («Inland»). La Commission a conclu, tout comme la directrice, qu'Inland n'exploitait pas d'entreprise et, par conséquent, ne répondait pas aux conditions préalables essentielles pour émettre un visa pour un prospectus. Dans ses motifs, la Commission a déclaré qu'un émetteur doit exploiter une entreprise, ou posséder au moins un plan commercial précis et raisonnable, qu'il entend respecter, ainsi que les ressources nécessaires sur le plan de la gestion et autres (notamment des ressources financières adéquates à la fin d'un appel public à l'épargne, s'il y en a un en cours à ce moment) pour réaliser vraiment ces plans.

GUARD Inc.

La Commission a rendu une décision le 3 juin 1996 et publié les motifs de sa décision le 27 juin 1996 après avoir tenu une audience et examiné la décision de la directrice générale de refuser d'émettre un visa pour un prospectus déposé par Guard Inc. Le refus de la directrice repose sur de graves problèmes d'intérêt public découlant : 1) de l'utilisation de la dis- pense de la société fermée pour émettre des actions privilégiées équivalant à des bons de souscription spéciaux, dont les titres sous-jacents seraient offerts dans le cadre du prospectus; 2) de l'utilisation inappropriée de la dispense pour capitaux de départ pour émettre des actions privilégiées; et 3) de la tenue d'activités de pré-marketing considérées contraires à la loi. Même si la Commission abondait dans le sens des préoccupations de la directrice, elle a décidé de modifier la décision de celle-ci en permettant l'émission d'un visa selon certaines conditions visant à tenir compte des problèmes que peut présenter pour la protection des investisseurs l'utilisation de la dis- pense d'une société fermée pour émettre des actions privilégiées. En outre, l'émission du visa a été retardée d'un mois environ après la date de l'audience, pour régler la question des activités inappropriées de pré-marketing entre- prises par Guard Inc. ou en son nom. ▲

Statistiques du financement des entreprises – Prospectus (Remarque 1)

Catégorie d'émissions	Nombre de prospectus acceptés	
	1996	1995
Sociétés industrielles	208	168
Sociétés de finance	16	13
Banques	16	4
Exploitations minières : débutantes	38	35
Exploitations minières : autres	35	46
Sociétés pétrolières : débutantes	44	18
Sociétés pétrolières : autres	29	42
Sociétés de fiducie	16	2
Projets immobiliers	18	11
Titres dérivés	6	6
Divers	18	21
Films	0	1
Organismes de placement collectif (Remarque 2)	156	186
Plans de bourses d'études	4	5
Total	604	558
% de variation	+8	

Remarques :

1. Le tableau comprend les prospectus simplifiés, mais non les prospectus qui ont fait l'objet d'un retrait ou pour lesquels le directeur a refusé d'établir un récépissé final.
2. Le nombre de prospectus d'organismes de placement collectif acceptés ne représente pas le nombre d'organismes de placement collectif puisque, dans la plupart des cas, un prospectus se rapporte à plus d'un seul organisme de placement collectif.

Statistiques du financement des entreprises – Autres documents déposés

Catégorie de documents	1996	Quantité traitée	1995
Prospectus d'émission de droits	32		35
Premières notices d'information annuelles	72		76
Modifications de prospectus	124		127
Virements de fonds entiers et désentierement	94		81
Demandes de dispense	305		471
Statistiques de la divulgation continue			
Catégorie de documents	Documents reçus (Remarque 3)		
	1996		1995
États financiers	12 540		12 425
Rapports sur les changements importants	3 101		2 964
Notices d'information	2 543		2 500

Remarque :

3. Au 31 mars 1996, il y avait 4 050 émetteurs assujettis, ce qui représentait une augmentation de 4,5 pour 100 par rapport au 31 mars 1995.

Activités d'inscription

	1996	1995
Sociétés inscrites		
Courtiers – toutes catégories	634	644
Conseillers – toutes catégories	272	241
Courtiers et conseillers – double inspection	93	93
Autres (comprend les acquéreurs bénéficiant d'une dispense, les agents de parquet s'occupant de contrats à terme sur marchandises et les négociateurs d'options)	193	167
Total	1 192	1 145
Sociétés inscrites (conformément à la loi)		
Loi sur les valeurs mobilières	1 059	1 035
Loi sur les contrats à terme sur marchandises	88	69
Les deux lois	45	41
Total	1 192	1 145
Particuliers inscrits		
Représentants	33 679	30 459
Dirigeants, associés et administrateurs	6 841	6 405
Total	40 520	36 864
Demandes de dispense traitées		
Demandes reçues au cours de l'exercice	22 246	23 054
Demandes finalisées au cours de l'exercice	21 679	23 047
Délai moyen des demandes réglées pendant le mois		
1 à 30 jours	60,84	63,43
31 à 60 jours	19,58	21,27
61 à 90 jours	6,72	5,46
91 à 180 jours	9,74	7,58
181 à 365 jours	2,33	1,65
Plus de 365 jours	0,79	0,59

Application de la loi

Le mandat de la Direction de l'application de la loi est de s'assurer que les objectifs de la Commission en matière d'intégrité des marchés et de protection des investisseurs sont atteints grâce à l'application uniforme, équitable et rigoureuse de la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario. Dans le cadre de son mandat, le personnel de la direction :

- donne suite aux plaintes relatives à l'application de la loi provenant des investisseurs, des intervenants du marché, des organismes d'autoréglementation et autres pouvoirs de réglementation;
- analyse les opérations sur valeurs mobilières;
- mène des enquêtes et fournit le soutien nécessaire au cours des poursuites;
- instruit des procédures devant la Commission et devant la Cour de justice de l'Ontario (Division provinciale).

Au cours du dernier exercice, la Direction de l'application de la loi a pris une part active aux efforts de restructuration interne de la Commission. En avril 1996, la direction adoptait une structure reposant sur une équipe pluridisciplinaire pour accroître son efficacité. Les autres projets auxquels s'est attaquée la direction pendant l'exercice précèdent concernaient l'utilisation des nouvelles technologies pour gérer et maîtriser le processus d'enquête, augmenter la capacité de la direction d'enquêter sur les opérations d'initiales et comprendre l'impact de la croissance extraordinaire des systèmes d'information interactifs sur la réglementation des valeurs mobilières.

En juin 1996, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, la Gendarmerie royale du Canada, la Police provinciale de l'Ontario, la Police de la communauté urbaine de Toronto, la Bourse de Toronto, le Fonds canadien de pro-

tection des épargnants, l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et le ministère du Procureur général de l'Ontario ont créé le Securities Enforcement Review Committee (comité d'examen sur l'application de la loi en matière de valeurs mobilières) et signé un accord [(1996), 19 OSCB 3427]. Le comité a été créé dans le but de mieux coordonner l'utilisation des ressources et des spécialistes affectés aux enquêtes et aux poursuites dans les cas d'infractions perpétrées dans le domaine des valeurs mobilières, notamment les enquêteurs, les conseillers juridiques, les juricomptables, les analystes des marchés, la technologie de l'information, les installations et le personnel de soutien. La coordination de la démarche entre les membres du comité d'examen accélérera les enquêtes et les poursuites reliées au domaine des valeurs mobilières tout en en réduisant les coûts.

Alors que l'industrie des valeurs mobilières continue de s'internationaliser, la Direction de l'application de la loi maintient et augmente ses contacts et ses responsabilités à l'étranger dans un contexte bilatéral et au moyen de ses travaux au sein du comité sur l'application de la loi de l'OICV. Au cours de l'exercice, la Commission a signé un accord portant sur l'échange de renseignements avec la Commission des valeurs mobilières de l'Australie [(1995), 18 OSCB 3109]. Elle a également pris l'initiative, sous l'égide de l'OICV, d'élaborer des normes universelles en

matière d'échange de renseignements et de collaboration sur le plan de la réglementation.

Au cours du dernier exercice, la Direction de l'application de la loi a reçu plus de 2 300 demandes de renseignements par téléphone et 718 plaintes par écrit. La direction a analysé les opérations de 17 émetteurs assujettis dont les actions ont fait l'objet d'opérations inusitées; elle a également mené un certain nombre d'enquêtes et de procédures importantes dont voici un échantillon.

Comportement de personnes ou de sociétés inscrites

E.A. Manning Limited et al

En avril et juin 1995, la Commission a approuvé deux ententes de règlement intervenues entre le personnel de la Commission et deux anciens représentants d'E.A. Manning Limited. Les deux représentants ont admis, entre autres, qu'ils n'avaient pas traité en toute équité et honnêteté et de bonne foi avec leurs clients pendant qu'ils étaient au service d'E.A. Manning Limited. La Commission a ordonné la révocation de l'inscription des deux représentants pour des périodes de 45 et 60 jours respectivement, et que ceux-ci soient assujettis à des conditions rigoureuses pendant six mois lorsqu'ils reprendront leur travail.

En août 1995, la Cour suprême du Canada a refusé à E.A. Manning Limited le droit d'en appeler de la décision de la Cour d'appel de l'Ontario selon laquelle les audiences, à ce sujet, pouvaient se dérouler devant un groupe de commissaires qui n'avaient pas participé au projet d'adoption de l'Instruction générale n° 1.10.

Les audiences ont commencé le 6 septembre 1995 et se sont terminées le 29 septembre

1995. Au cours des 12 journées d'audience, le personnel de la Commission a présenté des preuves à l'appui des allégations selon lesquelles E.A. Manning Limited et certains de ses employés n'ont pas traité en toute équité et honnêteté et de bonne foi avec leurs clients et qu'ils exerçaient des pressions indues pour faire souscrire des titres très spéculatifs.

Dans sa décision, la Commission déclare qu'E.A. Manning Limited fait preuve depuis longtemps d'une absence totale de respect à l'égard de la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario, des obligations d'une société inscrite, des intérêts des investisseurs et, en particulier, des clients qu'E.A. Manning Limited était censée servir, des marchés financiers de la province, et même du savoir-vivre le plus élémentaire. La Commission a également établi qu'E.A. Manning Limited et ses représentants avaient des rapports de fiduciaire avec leurs clients et qu'ils avaient gravement manqué à leurs obligations à ce titre.

La Commission a ordonné la résiliation de l'inscription accordée à E.A. Manning Limited et aux dirigeants de l'entreprise en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario ainsi que la révocation de l'inscription des autres représentants pour des périodes de 5 et 10 ans. La Commission a également ordonné la révocation en permanence de l'admissibilité d'E.A. Manning Limited et des dirigeants de l'entreprise aux dispenses prévues dans la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario, et la révocation des dispenses pour des périodes de 5 et 10 ans des autres représentants concernés.

En décembre, les anciens dirigeants d'E.A. Manning Limited ont déposé un avis d'appel auprès de la Cour divisionnaire réclamant l'an-

multitude de l'ordonnance décrétant l'interdiction permanente pour les appelants de recourir aux dispenses prévues dans la *Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario*.

Mackenzie Financial Corporation

Le 9 août 1995, la Commission a approuvé une entente de règlement avec Mackenzie Financial Corporation concernant une somme prêtée au directeur d'un cabinet de courtage au détail indépendant d'organismes de placement collectif. Les circonstances dans lesquelles le prêt a été effectué pouvaient donner lieu à un conflit d'intérêts puisque le prêt était régi par une clause de confidentialité et que le directeur n'en a pas fait part à ses clients. Dans le cadre de l'entente de règlement, Mackenzie Financial Corporation a accepté de verser la somme de 85 000 \$ à l'Institut des fonds d'investissement du Canada afin d'augmenter l'efficacité des marchés et de la réglementation dans le secteur des organismes de placement collectif. Mackenzie Financial Corporation a également accepté de verser une somme de 15 000 \$ au ministre des Finances à valoir sur les dépenses engagées par la Commission pour mener l'enquête dans cette affaire.

Robert Seal

Le 26 mars 1996, la Commission a rendu publics les motifs de sa décision dans l'affaire Robert Seal, représentant et dirigeant de Queensbury Securities Inc., entreprise inscrite auprès de la Commission. Le 2 mai 1995, M. Seal a été déclaré non coupable de falsification dans le cas de la faillite de McConnell & Company Ltd. La Commission a conclu que M. Seal avait fait preuve de négligence et

d'incompétence à l'égard de renseignements fournis à la Commission dans un document, mais a décidé qu'il n'était pas nécessaire dans ce cas de lui interdire l'accès aux marchés financiers pour protéger les marchés et les investisseurs.

Michael Nicolau

Le 26 mai 1995, un jury a trouvé Michael Nicolau coupable du vol d'un montant supérieur à 1 000 \$ et de fraude pour un montant supérieur à 1 000 \$ dans le cas de la faillite de McConnell & Company Limited. M. Nicolau était directeur de la caisse-titres de McConnell et avait donné en garantie de prêts bancaires qui ont servi à financer les opérations quotidiennes de McConnell les valeurs mobilières de clients entièrement payées. Ces procédures ont été intentées à la suite d'une enquête effectuée par la GRC et par le personnel de la Direction de l'application de la loi.

Glendale Securities Inc., Louis Shefsky et Westall Parr

Le 16 juin 1995, la Commission a publié un avis d'audience dans l'affaire Glendale Securities Inc., Louis Shefsky et Westall Parr alléguant que ceux-ci avaient manipulé le cours des actions de Selby Green International Inc.

Le 28 novembre 1995, la Cour de justice de l'Ontario (Division générale) a ordonné la suspension des audiences de la Commission, dans l'attente des résultats d'une demande d'examen judiciaire, soumise par Westall Parr, d'une autorisation générale de la Commission exigeant la divulgation aux intimés des négociations de règlement entre Westall Parr et le personnel de la Commission.

Négociation illicite de valeurs mobilières et défaut d'inscription

Jack Maguire et J.K. Maguire & Associates

Le 29 septembre 1995, la Commission a rendu publique sa décision dans l'affaire Jack Maguire et J.K. Maguire & Associates. La Commission a conclu que ceux-ci, pendant la période de 1988 à 1994, avaient conseillé à certains clients d'effectuer certaines opérations sur valeurs mobilières, malgré le fait qu'ils n'étaient pas inscrits comme conseillers, comme l'exige la *Loi sur les valeurs mobilières*. La Commission a ordonné que Jack Maguire et J.K. Maguire & Associates ne puissent pas se prévaloir des dispenses prévues dans la *Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario* pendant une période de 5 ans, sauf pour les opérations effectuées par Jack Maguire pour son compte par l'intermédiaire d'un courtier inscrit.

Webber & Associates Limited et al

Le 31 janvier 1996, John Porter et John Bonesteel ont été déclarés coupables d'avoir effectué des opérations sur valeurs mobilières sans prospectus et sans inscription, contrairement aux dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Webber & Associates Securities Limited, société inscrite auparavant comme courtier d'organismes de placement collectif, et Rainshed Inc., société fermée, ont été également trouvés coupables sous deux chefs d'accusation, chacun concernant des opérations sur billets à ordre, sans prospectus et sans inscription, contrairement aux dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières*. John Porter et John Bonesteel ont été également trouvés coupables, à titre d'administrateurs et de dirigeants de Rainshed, d'avoir autorisé les infractions perpétrées par Rainshed ou d'y avoir consenti.

John Porter a été condamné à six mois de prison, à deux années de probation et à une amende de 75 000 \$. John Bonesteel a été condamné à quatre mois de prison sous quatre chefs d'accusation, à deux années de probation et à une amende de 80 000 \$. Webber & Associates et Rainshed Inc. ont été toutes deux condamnées à verser des amendes de 270 000 \$ au total, qui représentent les pertes subies par les investisseurs.

Avant le procès, Harvey Webber, directeur de Webber & Associates, a plaidé coupable sous cinq chefs d'accusation, soit d'avoir effectué des opérations sur valeurs mobilières sans inscription et sans prospectus. Il a été condamné à six mois de prison et à deux années de probation. De même, avant le procès, Ivan Frederick, auparavant représentant inscrit, au service de Webber & Associates, a plaidé coupable sous quatre chefs d'accusation, soit d'avoir effectué des opérations sur valeurs mobilières sans prospectus et sans inscription. Il a été condamné à une amende de 60 000 \$ et à deux années de probation.

David Holden et Peter Adams

Le 11 octobre 1995, David Holden a plaidé coupable sous 44 chefs d'accusation en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*, soit d'avoir effectué des opérations sur valeurs mobilières sans inscription et sans prospectus. À titre de président du Holden Group of Companies, il a ourdi une machination en vertu de laquelle des billets à ordre ont été émis à des investisseurs. Il a été condamné à 90 jours de prison, intermitents, et à deux années de probation.

Le 3 octobre 1995, Peter Adams a plaidé coupable sous 26 chefs d'accusation en vertu

de la *Loi sur les valeurs mobilières*, soit d'avoir effectué des opérations sur valeurs mobilières sans inscription et sans prospectus. M. Adams était représentant du Holden Group. Il a été condamné avec sursis et à deux années de probation.

Les chefs d'accusation concernaient la vente de billets à ordre à 13 investisseurs qui ont perdu une somme supérieure à 820 000 \$.

Christopher Sides, CTS Capital Management Ltd., Bayside Ventures Inc. et Timothy Cline

Le 12 avril 1996, la Commission a annoncé une série d'ententes de règlement entre le personnel de la Commission et Christopher Sides et Timothy Cline au sujet de leur participation à la vente de valeurs mobilières sans prospectus et sans inscription, contrairement aux dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Les règlements portent sur les procédures instruites devant la Cour de justice de l'Ontario (Division provinciale) en vertu de l'article 122, les procédures instruites devant la Cour de justice de l'Ontario (Division générale) en vertu de l'article 128 et sur un avis d'audience devant la Commission.

Les ententes de règlement interdisent à Christopher Sides de présenter une demande d'inscription en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* pendant une période de 10 ans, de devenir initié d'une personne ou d'une société inscrite et de participer à certaines autres activités. En ce qui concerne les procédures instruites devant la Cour provinciale, M. Sides a plaidé coupable et a reçu une ordonnance de probation. En ce qui a trait aux procédures intentées en vertu de l'article 128, il a accepté de verser 300 000 \$ pour compenser une partie des pertes subies par les investisseurs.

«Bref, toutes les brèches doivent être colmatées. Les efforts déployés actuellement pour promouvoir la communication et la collaboration entre les organismes de réglementation et les responsables des marchés, parallèlement à coopération axée sur la lutte contre la fraude financière, sont les mesures clés pour relever ce défi. Beaucoup de progrès a déjà été accompli.»

Propos d'Edward Waitzer devant le groupe de discussion de la BT et du FIBV, le 28 juin 1996

Timothy Cline a plaidé coupable devant la Cour de justice de l'Ontario (Division provinciale) d'avoir effectué des opérations sur des valeurs mobilières de CTS sans inscription et d'avoir effectué des opérations sur valeurs mobilières sans prospectus. Il a été condamné, entre autres, à effectuer 500 heures de services communautaires.

Rexcrafft Storage and Warehouse Inc.

Le 31 mars 1995, la Cour d'appel a rejeté la demande d'Edward Reid d'en appeler de la décision rendue par la Cour de justice de l'Ontario (Division générale) permettant à la Commission d'en appeler de l'acquiescement de M. Reid de l'ac-

cusation d'avoir effectué des opérations sur valeurs mobilières sans inscription et sans prospectus admissible. L'effet de la décision rendue par la Cour d'appel est de confirmer la culpabilité de M. Reid sous tous les chefs d'accusation.

Le cas revêtait de l'importance puisque le juge de première instance avait rejeté les accusations contre M. Reid pour le motif que la Commission n'avait pas respecté le délai de prescription d'un an applicable alors en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Selon le juge de première instance, puisque la Commission avait eu des doutes sur l'implication de M. Reid dans la vente de Rexcraft plus d'un an avant que les accusations soient portées,

elle n'avait pas respecté le délai de prescription. La Cour d'appel a établi que le délai commence seulement à partir du moment où la Commission a en main les preuves nécessaires pour porter une accusation contre l'accusé. La Cour d'appel a donc décidé de respecter la décision de la Commission.

Opérations d'initiés

Larry Earl Woods et Plastic Engine Technology Corporation

Le 10 octobre 1995, la Commission a rendu publique sa décision dans l'affaire Larry Earl Woods. M. Woods avait participé à la vente à découvert de titres de Plastic Engine Technology Corporation au début de 1989 et a été condamné sous l'accusation d'avoir effectué des opérations d'initié dans ce cas. Dans sa décision, la Commission a ordonné que, sauf quelques exceptions, M. Woods ne puisse recourir à aucune des dispenses prévues dans la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario pendant une période de 15 ans.

Manipulation des marchés

HWI Industries Inc.

Le 30 avril 1996, après un long procès, le défendeur a été acquitté d'un chef d'accusation de fraude et d'un chef d'accusation d'opérations fictives. ▲

Relations publiques

Dans le cadre de ses examens, des discussions des groupes de consultation internes, des priorités énoncées dans le premier énoncé annuel des priorités publié en juin 1995 et des observations des intervenants du marché, la Commission a constaté l'importance de gérer plus efficacement et plus stratégiquement ses rapports et ses communications avec ses diverses catégories d'administrés. Il était évident que la mission, le mandat législatif, les priorités et les processus de la Commission n'étaient pas connus ou compris dans la mesure où ils auraient dû l'être, sur le plan tant interne qu'externe.

La Direction des relations publiques, créée en 1996, a le mandat d'offrir et de coordonner cet effort pour la CVMO. À ce titre, elle est responsable des efforts déployés en permanence par la Commission dans le domaine des demandes de renseignements et des plaintes, des relations avec les médias, des communications et de l'éducation des investisseurs. Ces activités deviennent de plus en plus importantes alors que la Commission tente de former des partenariats avec d'autres organismes et d'accroître la transparence de ses propres délibérations et procédés.

S'inspirer du passé Réunions d'investisseurs

De concert avec l'Institut canadien des valeurs mobilières, l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, l'Institut des fonds d'investissement du Canada et la Bourse de Toronto, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a tenu des réunions d'investisseurs à Kitchener, Ottawa et London en janvier et février 1996. Environ 1 000 investisseurs ont participé à ces réunions, dont l'ob-

jectif est de les aider à éviter les problèmes dans le domaine des placements et à prendre des décisions de placement en toute connaissance de cause. La réaction des participants et des médias a été très favorable. Étant donné le succès remporté par ces réunions, la CVMO et ses partenaires comptent tenir de telles réunions dans d'autres villes en 1996 et 1997.

La CVMO s'exprime

En octobre 1995, la CVMO a tenu son 2^e congrès annuel «OSC Speaks». Cet événement, qu'il a fallu déplacer en raison du grand nombre de participants, est une journée complète d'ateliers et de séances plénières. Il y est question des priorités et des processus de la Commission ainsi que des organismes d'autorégulation. Les participants ont l'occasion d'entendre les commissaires et des membres du personnel de la CVMO et de discuter avec eux.



Demande de renseignements

La Commission publie et met à jour régulièrement son répertoire téléphonique interne. Pour faciliter l'acheminement des demandes de renseignements provenant du public, un répertoire révisé a été publié cette année pour orienter les personnes qui appellent vers les employés de la Commission qui peuvent leur fournir de l'information ou de l'aide dans divers domaines. Le personnel de la Commission tente d'améliorer constamment la démarche pour les demandes de renseignements.

Relations avec les médias

La coordination du flot continu d'information vers les médias a toujours été une activité importante. Dans le contexte de l'activité accrue des marchés au cours des dernières années, des discussions sur la possibilité d'établir une commission nationale des valeurs mobilières, de l'ordre du jour ambitieux de la Commission et de l'intérêt de plus en plus marqué en général du public pour les questions de nature financière, notamment pour les marchés financiers, l'intérêt manifesté par les médias envers les activités de la Commission n'a pas cessé de s'amplifier. En outre, les efforts déployés par la Commission à l'échelle nationale ont attiré l'attention de l'ensemble des médias au cours de l'exercice.

Conférences publiques et visites de délégués

Le flot continu de demandes reçues par le personnel de la CVMO pour prendre la parole en public représente de précieuses occasions de parler des activités et des orientations générales de la Commission dans diverses tribunes

publiques. Lors de ces événements, le personnel de la Commission a aussi souvent l'occasion d'entendre les participants exprimer leurs préoccupations au sujet de l'industrie des valeurs mobilières.

De même, la visite de délégations étrangères permet de surveiller l'évolution des problèmes de réglementation des valeurs mobilières dans d'autres territoires de compétence. La CVMO a accueilli de nombreuses délégations au cours du dernier exercice, en provenance de divers marchés émergents comme la Chine, l'ancienne Yougoslavie, la Hongrie et le Ghana, et d'un grand nombre de marchés plus mûrs.

Orientations pour l'avenir

Dans un milieu en évolution constante, où l'on continue de mettre l'accent sur l'atteinte de résultats supérieurs avec moins de ressources, les stratégies de communication efficaces et pertinentes sur le plan interne et externe revêtent une importance primordiale. En 1996, la CVMO prendra des mesures importantes pour accroître ses capacités et son niveau de sophistication dans ce domaine.

L'Internet et le World Wide Web

Au moment de la publication du rapport, la CVMO devrait être reliée à l'Internet, ce qui permettra les communications entre le personnel de la CVMO et les autres utilisateurs du réseau.

En outre, la planification et la préparation nécessaires pour établir le site de la CVMO sur le World Wide Web sont en très bonne voie. Le site Web, qui devrait être prêt d'ici l'automne de 1996, sera un point de diffusion pour la plupart des

renseignements aux mains de la Commission susceptibles d'intéresser les intervenants du marché.

Le bulletin de la CVMO

Le bulletin de la CVMO est la publication hebdomadaire dans laquelle la Commission fait part de ses décisions, de ses règles, de ses instructions générales et d'autres renseignements qui peuvent toucher les marchés financiers ou intéresser le public. Le personnel de la Direction des relations publiques coordonne la production du bulletin de concert avec un fournisseur de services externes.

La version papier complète du bulletin est offerte moyennant des frais d'abonnement. Sa diffusion est d'environ 1 000 exemplaires. Une partie du bulletin de cette semaine est disponible sans frais d'abonnement sur le World Wide Web.

En 1996, en plus de l'établissement du site World Wide Web, la CVMO évaluera d'autres méthodes de diffusion de renseignements d'intérêt public pour accroître le rôle du bulletin de la CVMO sur le plan de l'information.

Education des investisseurs

La protection des investisseurs est un point fondamental de la mission de la CVMO. Dans tous les cas, la protection par excellence des consommateurs est la connaissance, car elle leur permet de protéger leurs propres intérêts. À cet égard, la Direction des relations publiques s'inspirera du concept des réunions d'investisseurs et tirera parti de sa collaboration avec d'autres partenaires en mesure d'élaborer et d'offrir des programmes d'éducation pertinents aux investisseurs dont la diversité ne cesse de s'accroître. ▲

Recettes et dépenses

Pour l'exercice terminé le 31 mars 1996

Le total des recettes (transmises directement au Trésor) en 1996 n'a pas beaucoup changé par rapport à l'exercice précédent. La réduction constatée dans les recettes tirées des inscriptions (réduction de 2 pour 100) et des dépôts de prospectus (réduction de 5 pour 100) a été compensée par l'augmentation des droits tirés des dépôts des documents d'information (augmentation de 31 pour 100) et des opérations sur les marchés secondaires (augmentation de 79 pour 100). La diminution la plus importante a été constatée dans

les recettes tirées des règlements (95 pour 100).

En termes de coûts, la Commission a continué de faire face à des compressions budgétaires rigoureuses. Le montant alloué à la Commission au départ pour l'exercice 1996 s'élevait à 20,9 millions de dollars. En septembre 1996, le gouvernement a réduit son financement de 3,4 millions de dollars, ramenant ainsi le budget de fonctionnement de la Commission à 17,5 millions de dollars. Après des discussions soutenues, la réduction a été ramenée à 2,3 millions de dollars, soit un budget final de 18,7 mil-

lions de dollars. La Commission a été en mesure de fonctionner dans le cadre des nouvelles limites budgétaires en réduisant l'embauchage au minimum, ce qui s'est traduit par un retard dans la restructuration, la diminution des activités liées à l'application de la loi et le report des projets de technologie de l'information.

Pour l'exercice terminé le 31 mars 1997

Commission d'embaucher des employés supplémentaires; toutefois, elle ne dispose pas des fonds nécessaires pour embaucher tous les employés dont elle a besoin en permanence, pour accroître les activités liées à l'application de la loi et pour mener à bien les projets prévus dans le domaine de la technologie de l'information. On prévoit maintenant que le gouvernement va accorder des fonds supplémentaires à la Commission pour faciliter le passage à un organisme national de réglementation des valeurs mobilières. ▲

Recettes (Remarque 1) (En millions de dollars)



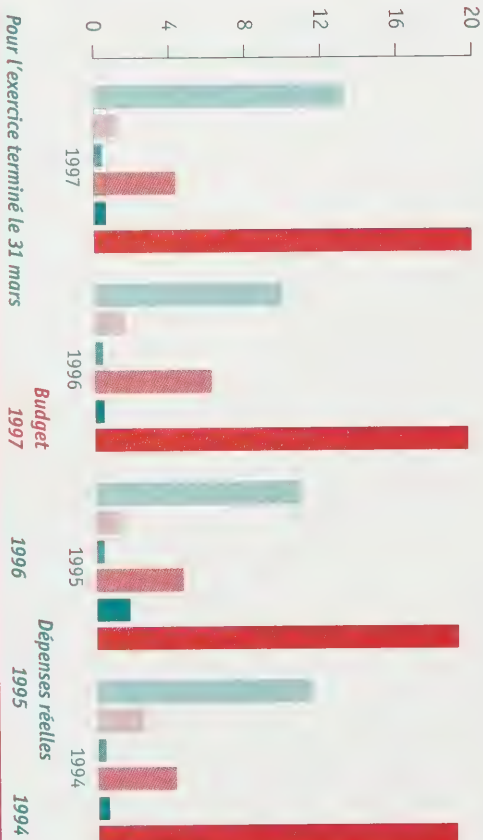
Pour l'exercice terminé le 31 mars

	1996	1995	1994
Inscriptions	19 562 200 \$	20 066 800 \$	16 353 100 \$
Dépôts de prospectus	19 381 200	20 465 300	17 744 300
Règlements	18 100	356 000	8 175 000
Divulagation de renseignements - dépôts, droits, etc.	5 323 900	4 030 700	5 591 500
Droits de négociation sur les marchés secondaires	1 875 200	1 050 200	423 200
Décisions	435 600	317 600	548 900
Divers	30 100	24 800	30 500
Total	46 626 300 \$	46 251 400 \$	48 866 500 \$

Remarques :

1. Toutes les recettes sont transmises au Trésor de l'Ontario; elles ne sont pas retenues par la CVMQ et ne lui sont pas crédiées.
2. En 1994, une somme de 6 000 000 \$ a été versée au Fonds canadien de protection des épargnants à titre de règlement.

Dépenses (Remarque) (En millions de dollars)



Pour l'exercice terminé le 31 mars

	Budget 1997	1996	Dépenses réelles 1995	1994
Salaires et traitements	13 304 700 \$	9 995 800 \$	10 894 400 \$	11 328 400 \$
Avantages sociaux	1 234 300	1 590 800	1 428 300	2 513 400
Transports et communications	450 000	440 800	434 200	423 200
Services	4 339 900	6 190 200	4 619 800	4 158 800
Fournitures et matériel	650 000	498 000	1 768 700	586 700
Total	19 978 900 \$	18 715 600 \$	19 145 400 \$	19 010 500 \$

Remarque :

1. Le total des dépenses ne comprend pas les frais de location ni les services de soutien fournis par le gouvernement d'une valeur estimative de 3 à 3,5 millions de dollars.

Edward J. Waitzer a été nommé président en novembre 1993. Avant sa nomination, M. Waitzer était associé principal du cabinet d'avocats Stikeman, Elliott, où il exerçait le droit des sociétés et des valeurs mobilières. Il a occupé le poste de vice-président de la Bourse de Toronto, et a été professeur adjoint à la faculté de droit d'Osgoode Hall.

Joan C. Smart a été nommée vice-présidente en décembre 1991 et a rempli cette fonction jusqu'en juillet 1996. Avant sa nomination, elle était directrice de la Direction des marchés financiers de la Commission. Elle exerçait auparavant sa profession dans le domaine du contentieux commercial.

Morley P. Carscallen est un ancien associé principal du cabinet de comptabilité Coopers & Lybrand. Il a été membre du Conseil consultatif sur la divulgation des renseignements de nature financière de la Commission de 1970 à 1976 et président dudit conseil en 1975 et 1976. M. Carscallen a été nommé à la Commission en novembre 1992 et a été nommé vice-président en juillet 1996.

John A. Geller a été nommé vice-président en novembre 1993. Avant sa nomination, M. Geller était associé principal du cabinet d'avocats Fasken Campbell Godfrey, où il exerçait le droit des sociétés et des valeurs mobilières.



Joan Smart (à gauche) et Edward Waitzer.



Brenda Eprile (à gauche) et Daniel Iggers, secrétaire de la Commission.

John W. Blain était un associé principal du cabinet d'avocats McCarthy Tétrault, où il a exercé le droit des sociétés et des valeurs mobilières. Il a quitté la Commission à l'été de 1995, après plus de 12 années de service. M. Blain est décédé le 16 novembre 1995.

Dean C. Kitts est membre du barreau de l'Ontario et a occupé le poste de vice-président et de chef du contentieux de John Labatt Limitée. M. Kitts, qui a été nommé commissaire en juin 1990, a quitté la Commission en juin 1996.

Robert W. Korthals occupait le poste de président de la Banque Toronto-Dominion jusqu'à son départ en retraite en 1995. Il a déjà été président de l'Association des banquiers canadiens et il siège au conseil d'administration de plusieurs sociétés ouvertes et organismes bénévoles. Il a été nommé commissaire en mars 1995.

Vern Krishna est professeur à la Faculté de droit de l'Université d'Ottawa et conseiller fiscal auprès du cabinet d'avocats Koskie & Minsky à Toronto. Il est membre du barreau du Haut-Canada et vice-président de l'Association des comptables généraux agréés de l'Ontario. Il a été nommé commissaire en juillet 1994.

Helen M. Meyer est présidente de Meyer Corporate Valuations Ltd., société spécialisée dans l'évaluation des sociétés ouvertes. Elle possède une expérience considérable dans le domaine des services bancaires d'investissement. M^{me} Meyer a été nommée commissaire en avril 1994.

David T.C. Moore a pris sa retraite en 1989 de son poste de vice-président administratif de ScotiaMcLeod Inc. M. Moore fut aussi administrateur de l'Institut canadien des valeurs mobilières et de la Bourse de Toronto; il fut également président du comité sectoriel mixte sur la propriété des maisons canadiennes de courtage en valeurs mobilières. M. Moore siège au conseil d'administration de l'Université Trent, en plus d'être administrateur honoraire du centre médical Sunnybrook et membre du conseil et ancien président du Second Harvest Food Committee. Il est membre de la Commission depuis septembre 1989.



(De gauche à droite) : Helen Meyer, Morley Carscadden et Vern Krishna. John Geller et David Moore ne figurent pas sur les photos.



(De gauche à droite) : Robert Korthals, Glorianne Stromberg et Patrick Vernon.

Glorianne F. Stromberg pratiquait le droit des sociétés et des valeurs mobilières avant d'être nommée commissaire en 1991. M^{me} Stromberg a fait partie du Comité consultatif sur les valeurs mobilières de la Commission de 1985 à 1990. Elle est l'auteur du rapport préparé à l'intention des Autorités canadiennes en matière de valeurs mobilières en janvier 1995 intitulé *Regulatory Strategies for the Mid-90s: Recommendations for Regulating Investment Funds in Canada*.

G. Patrick H. Vernon est un ancien associé principal du cabinet d'avocats McCarthy Tétrault, où il a exercé le droit des sociétés et des valeurs mobilières. Il occupait récemment le poste de co-président, section des fondations, de la campagne de financement de l'Université de Waterloo. M. Vernon a été nommé commissaire en novembre 1995. ▲

Les conseils consultatifs

La Commission peut compter sur l'aide de plusieurs comités et conseils consultatifs officiels composés de professionnels dévoués. Elle se réjouit du fait que ces professionnels hautement qualifiés n'hésitent pas à lui consacrer temps et efforts et elle apprécie énormément leurs conseils et leur appui continu.

Le Conseil consultatif sur la vente à terme de marchandises (CCVTM)

Le CCVTM conseille la Commission dans le domaine des produits dérivés, notamment les contrats à terme de marchandises et les options sur les contrats à terme. Ses membres sont nommés par décret. Au cours de l'exercice 1996, le CCVTM a fait des recommandations à la Commission après s'être penché sur un certain nombre de questions, dont les produits dérivés portant sur des titres d'emprunt, les opérations sur les titres dérivés hors cote et la réglementation de l'utilisation des produits dérivés par les fonds de placement. Le Conseil a aussi participé à la préparation du rapport Stromberg et soumis ses observations sur celui-ci.

Le CCVTM se compose des membres suivants :

David G. Patterson (président)
président, Newcastle Capital Management Inc.

G. Douglas Carr

associé responsable, pratiques de gestion des risques du Trésor, KPMG Peat Marwick Thorne

Andrew G. Clademenos

administrateur, Gordon Capital Corporation

Carol D. Pennycook

associée, Davies, Ward & Beck

Le Conseil consultatif sur la divulgation des renseignements de nature financière (CCDR)

Le CCDR conseille la Commission sur les questions relatives à la divulgation de renseignements de nature financière, à la comptabilité et à la vérification, aux orientations générales, et sur d'autres questions importantes. Ses membres sont nommés par décret. La Commission tient environ deux réunions annuelles officielles avec le CCDR. Le personnel de la Commission soumet régulièrement aux membres du CCDR des problèmes précis en matière de comptabilité et de divulgation. Le CCDR révisé également les Staff Accounting Communications avant leur publication par le personnel.

Le CCDR se compose des membres suivants :

Patricia O'Malley, F.C.A. (présidente)
associée, KPMG Peat Marwick Thorne

Gord Cetkowski, C.A.

associé, Price Waterhouse

J. Alex Milburn, Ph.D., F.C.A.

associé, Ernst & Young

Patricia Meredith, F.C.A.

vice-présidente administrative, planification stratégique, Banque Canadienne Impériale de Commerce

Marc Paradis, F.C.A.

associé, Deloitte & Touche

La Commission tient à remercier Ross Skinner, F.C.A., associé à la retraite d'Ernst & Young, qui a quitté le CCDR au cours de l'exercice.

Le Comité consultatif sur les valeurs mobilières

Créé par l'Instruction générale n° 1.7 de la CVMO, le Comité conseille la Commission et son personnel sur diverses questions, notamment les modifications à la Loi sur les valeurs mobilières et au Règlement y afférent, la formulation des règles, les instructions générales de la Commission et les avis du personnel, et sur d'autres questions. Le Comité conseille aussi la Commission sur les questions dont celle-ci devrait s'occuper selon lui. La fin du mandat des membres du Comité est répartie de sorte qu'un tiers seulement des membres finissent leur mandat au cours d'une même année.

Au cours de l'exercice précédent, le Comité a consacré la plus grande partie de son temps au projet de reformulation des instructions générales de la Commission. Les membres du Comité ont continuellement fourni des conseils sur les diverses initiatives entreprises au cours de ce processus. Le Comité a participé à la formulation initiale des instructions générales et fait part de ses observations sur les avant-projets d'instructions générales.

Pour l'exercice 1995-1996, le Comité comprenait les 14 personnes suivantes nommées par la Commission :

Jonathan Lampe (président)

Goodman, Phillips & Vineberg

Debbie Alexander

Osler Hoskin & Harcourt

Richard Balfour

Tory, Tory, Deslauriers & Binnington

Craig Brod

Cleary, Gottlieb, Stein & Hamilton

Scott Freeman

Sydney & Austin

Brian Grasmuck

Davies, Ward & Beck

Ira Greenstein

Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom

Michael J. Lang

Borden & Elliot

Margaret McNee

McMillan Binch

Michael Melanson

Bennett Jones Verchere

Michael C. Nicholas

McCarthy Tétrault

Michael Simon

Milbank, Tweed, Hadley & McCloy

John M. Stransman

Stikeman, Elliott

Richard S. Sutin

Meighen Demers

Annexe A

Énoncé des priorités pour l'exercice qui se termine le 31 mars 1997

La Loi sur les valeurs mobilières oblige la Commission à déposer auprès du ministre et à publier dans son bulletin avant le 30 juin de chaque année une déclaration du président qui énonce les priorités que la Commission s'est fixées pour l'exercice courant en ce qui concerne l'application de la loi, du Règlement y afférent et des règles, et qui donne un résumé des raisons ayant motivé l'adoption des priorités. Le premier énoncé de la sorte a été déposé pour l'exercice terminé le 31 mars [(1995), 18 OSCB 2962]. Il s'agit donc du deuxième énoncé du genre.

Au moyen d'un avis publié dans le bulletin de la Commission [(1996), 19 OSCB 1232], la Commission a invité le public à présenter ses observations préalablement à la publication de l'énoncé des priorités pour 1997. La Commission n'a reçu qu'un seul mémoire!

Au cours du présent exercice, le mandat du président de la Commission arrive à échéance, la nouvelle structure interne de la Commission devient pleinement en vigueur et son mode de financement devrait être résolu. Par conséquent, la Commission ne se fixe pas un grand nombre de nouvelles priorités. Elle prévoit plutôt de renforcer ses efforts actuels et, sous la direction d'un nouveau président et forte de la détermination de la toute nouvelle équipe de direction, d'envisager les prochaines étapes.

Priorités

La définition du statut de la Commission sera la priorité numéro un. Les outils dont elle a

besoin pour s'acquitter de son mandat (notamment les modifications apportées récemment à la loi, qui ont accru ses pouvoirs en matière d'application de la loi et lui accordent le pouvoir d'établir des règles, parallèlement à son importante restructuration interne) sont maintenant en place. Au cours des prochains mois, la Commission a toutes les raisons de croire que le gouvernement prendra les décisions qui s'imposent dans le but de déterminer si la réglementation des valeurs mobilières en Ontario est d'abord une responsabilité fédérale ou provinciale. Dans un cas comme dans l'autre, la Commission a été assurée de jouir d'une situation financière plus saine. La résolution de ce problème de politique publique et l'élaboration d'une structure de financement adéquate au cours des prochains mois sont d'une importance cruciale pour la vitalité et l'efficacité permanentes de la Commission et de la réglementation des valeurs mobilières au Canada. La mise en oeuvre réussie de ces décisions représente le défi le plus important que la Commission aura à relever au cours du prochain exercice (et par la suite).

La deuxième priorité importante sera le projet actuel de reformulation des instructions générales et d'établissement de règles, qui progresse de façon satisfaisante mais plus lentement que la Commission ne l'avait prévu ou souhaité au départ. En fait, la mise à jour et l'amélioration des instructions générales ainsi que la conversion d'un certain nombre d'instructions provinciales en règles ou instructions canadiennes ralentissent le processus.

La publication à des fins d'observations des avant-projets de règles et d'instructions générales

est en bonne voie et s'accéléra au cours des prochains mois. Un certain nombre de règles réputées en vigueur seront remplacées avant leur échéance le 1^{er} mars 1997. D'autres verront probablement leur échéance prolongée pendant quelque temps jusqu'à l'achèvement des règles et des instructions générales qui les remplaceront. Dans quelques cas où des avant-projets d'instructions générales importants sont en cours d'élaboration, surtout au niveau des Autorités canadiennes en matière de valeurs mobilières, l'échéance pourrait être prolongée pour une plus longue période de temps. À quelques exceptions près, la Commission prévoit d'être en mesure de publier aux fins d'observations avant le 1^{er} mars 1997 la première série des règles de remplacement proposées pour toutes les règles réputées en vigueur.

Renforcement des autres projets en cours

Les projets énumérés dans l'énoncé des priorités de 1995 ont beaucoup progressé. On trouvera une description détaillée des réalisations de la Commission relatives à son énoncé de 1996 dans le rapport annuel qu'elle publiera sous peu. La majeure partie de la restructuration de la Commission (et l'examen connexe des processus de travail) est terminée. La mise en oeuvre du système de dépôt électronique «BEDAR» est prévue pour octobre 1996 et la règle correspondante a été publiée à des fins d'observations le 10 mai 1996 [(1996), 19 OSCB 2345]. La Commission a conclu une alliance avec l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (l'ACCOVAM) et avec la Bourse de Toronto (la BT), qui s'est traduite par

la mise en oeuvre réussie d'un nouveau système d'inscription (REGGIE) et par la délégation à ces organismes de la responsabilité relative à l'inscription des représentants au service de leurs membres. La Commission a reconnu officiellement l'ACCOVAM comme organisme d'autoréglementation et l'on met actuellement en place de nouveaux mécanismes pour permettre à la Commission d'assurer une supervision permanente. La négociation d'un accord entre divers pouvoirs d'application de la loi dans la province a permis d'assurer une meilleure coordination des ressources et des spécialistes affectés aux enquêtes et aux poursuites intentées dans les cas d'infractions relatives aux valeurs mobilières. Des décisions importantes ont été prises au sujet des systèmes de négociations électroniques et pour augmenter la transparence des marchés obligataires. Les Autorités canadiennes en matière de valeurs mobilières se sont entendues sur un nouveau mode de réglementation des conflits d'intérêts en matière de prise ferme. Un groupe d'orientation national coordonne diverses initiatives visant à améliorer le cadre de réglementation des fonds de placement.

Toutes ces initiatives (et d'autres) doivent maintenant porter fruit.

Quelle que soit la décision prise dans la détermination de la responsabilité de la réglementation des valeurs mobilières, la Commission va continuer d'encourager activement l'amélioration de l'efficacité opérationnelle du cadre de réglementation national et international. Au cours de l'exercice 1996, la Commission a endossé publiquement toutes les

L'Association des banquiers canadiens a reconnu que des progrès avaient été réalisés dans le cadre de la liste de priorités qu'elle avait soumise l'an dernier, et a réaffirmé son intérêt dans ces priorités. Un exemplaire du mémoire a été mis à la disposition du public.

recommandations du groupe de travail des ACVM sur l'efficacité opérationnelle et restera à l'affût des occasions de les mettre en oeuvre (ainsi que des initiatives semblables), que ce soit sur le plan interne, bilatéral ou multilatéral.

Les efforts susmentionnés exigent une attention permanente, mais certains d'entre eux permettront également de déterminer d'autres projets qui nécessitent notre attention. De tels projets émergeront par exemple du projet de reformulation des instructions générales et d'établissement de règles, processus au cours duquel la Commission cherchera activement des mesures de rechange aux outils de réglementation actuels et demandera au public de lui faire part de ses observations sur la question. Les règles et instructions générales relatives aux opérations entre apparentés, au «régime d'alarme» et aux informations financières visant l'avenir recèlent des possibilités de changements importants à la réglementation. La Commission va continuer de demander au public qu'il lui fasse part de ses observations afin de l'aider à déterminer la façon de procéder dans ce domaine et dans d'autres.

De même, au cours de l'exercice, la Commission se penchera sur un certain nombre de problèmes importants en matière de politique publique qui ont été examinés au cours de l'exercice 1996 et soumettra ses recommandations à ce sujet. Mentionnons notamment les rapports finals du comité de la BT sur l'information financière des sociétés, du groupe de travail de la Commission sur le financement des petites entreprises et du comité de l'ACCOVAM sur les délais des offres publiques d'achat.

Certains projets entrepris au cours de l'exercice 1996 ou auparavant en sont encore à l'étape des balbutiements. La mise au point d'une stratégie globale en matière de technologie a été retardée à cause du manque de fonds. Elle se poursuit actuellement et devrait être terminée au cours de l'exercice 1997 (1^{er} avril 1996 – 31 mars 1997). La Commission s'intéresse en permanence aux questions de structure des marchés et à l'amélioration de la coordination de la réglementation à l'échelle nationale et internationale. Elle collabore également avec la BT à la mise au point d'un cadre de réglementation plus efficace pour le Canadian Dealing Network.

La technologie aura des répercussions importantes sur les efforts déployés par la Commission dans le domaine de l'observation et de l'application de la loi au cours du prochain exercice. La Commission collabore également avec les Autorités canadiennes en matière de valeurs mobilières dans l'utilisation de la technologie de l'information disponible pour faciliter l'observation de la réglementation (p. ex. déclarations d'initiés et dépôts de demandes d'inscription) et les communications entre les organismes. La Commission a l'intention de profiter des avantages offerts par la technologie pour réaffecter les ressources consacrées au traitement et à l'examen général du dépôt des documents d'information, de façon à mettre davantage l'accent sur l'observation des exigences en matière d'information financière.

En plus d'augmenter les capacités et les efforts actuels, l'utilisation de la technologie par les intervenants du marché va créer de nou-

veaux défis pour la Commission. Ceux-ci font déjà l'objet d'une étude très attentive de sa part.

Envisager les nouvelles étapes

De nouveau au cours de l'exercice 1997, la Commission et son personnel vont se livrer à un examen rigoureux de la priorité relative des divers projets en cours ou prévus et concentrer leur énergie sur ceux qui revêtent le plus d'importance actuellement pour les émetteurs, les investisseurs et les intermédiaires, et sur les questions concernant en général l'intégrité des marchés financiers au Canada. Sans prétendre connaître l'opinion du prochain président ou de la toute nouvelle équipe de direction, la Commission s'efforcera en général de devenir plus accessible pour les intervenants du marché et de répondre davantage à leurs besoins. La restructuration de la Commission, qui met davantage l'accent sur les relations externes, permettra à la Commission de s'inspirer des efforts déployés récemment, par exemple les réunions d'investisseurs et la consultation de groupes d'orientation externes.

Alors que la restructuration interne devient un fait accompli, le personnel de la Commission se consacre à l'élaboration (et à l'amélioration) de normes de performance de la réglementation au sein de la Commission, initiative prônée chez les professionnels de l'industrie par la Commission.

Conclusion

La transformation des institutions de réglementation des valeurs mobilières au Canada s'accélère. L'amélioration de l'efficacité de la réglementation grâce à la coordination accrue et à la réduction du double emploi demeure l'un des objectifs principaux. Le défi consiste à faciliter l'adoption des changements nécessaires permettant à la Commission de remplir son mandat sans exercer de pressions indues sur les gens talentueux et dévoués qui composent son personnel. En gardant à l'esprit l'atmosphère de cet équilibre, la Commission renforcera ses efforts actuels et commencera à envisager les prochaines étapes.

J'ai l'honneur de vous présenter ces observations en date du 19 juin 1996.

Le président,



Edward J. Waitzer

Annexe B

Index des demandes d'observations publiées par la Commission

Reconnaissance de l'ACCOVAM comme organisme d'autoréglementation – proposition du personnel de la Commission en matière de critères de reconnaissance initiale, de surveillance permanente et demande d'observations (1995), 18 OSCB 2667	Actes d'avant-projet d'instruction générale canadienne – système d'analyse et de récupération électroniques de documents (1996), 19 OSCB 2345
Comité des Autorités canadiennes en matière de valeurs mobilières sur les conflits d'intérêts en matière de prise ferme (1995), 18 OSCB 3157	Avant-projet de règle et d'instruction générale en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario – offres publiques d'achat par des initiés, offres publiques de rachat, transformations en sociétés fermées et opérations entre apparentés (1996), 19 OSCB 2981
Règles de pratique et directives en matière de pratique en vertu de la Loi sur l'exercice des compétences légales (1995), 18 OSCB 4041	Projet d'abrogation de l'instruction générale intermédiaire n° 11.1 – fiduciaires d'organismes de placement collectif; approbation de fiduciaires d'organismes de placement collectif en vertu de la disposition 213 (3) (B) de la Loi de 1987 sur les compagnies de prêt et de fiduciaire (ancienne loi 116) (1996), 19 OSCB 3335
Actes d'avant-projet de règle en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières (1995), 18 OSCB 4887	Projet d'abrogation de l'autorisation générale de financement au moyen d'auto titres (1996), 19 OSCB 3337
<ul style="list-style-type: none"> • Régime d'alarme et règles concernant les offres publiques d'achat, les opérations d'initiés et la distribution des blocs d'actions assurant le contrôle • Actions subalternes • Opérations interdites dans le domaine des offres publiques d'achat • Opérations sur les options reconnues • Opérations sur les contrats à terme sur marchandises et les options sur les contrats à terme inscrits dans des bourses de marchandises situées à l'extérieur de l'Ontario 	Actes d'avant-projet de règle et d'instruction générale en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières – obligations à coupon détaché (1996), 19 OSCB 3467

Annexe C

Index des motifs publiés par la Commission

Jack Maguire et J.K. Maguire & Associates Article 127, 29 septembre 1995 (1995), 18 OSCB 4623	Robert Seal Article 27, 26 mars 1996 (1996), 19 OSCB 1529
Larry Woods Paragraphe 127 (1), 29 septembre 1995 (1995), 18 OSCB 4625	Inland National Capital Ltd. Paragraphe 8 (2), 17 avril 1996 (1996), 19 OSCB 2053
E.A. Manning Limited, Judith Marcella Manning, Timothy Edward Manning, William Douglas Eltk, Mary Martha Fritz, Marc Harold Schrevalb, Peter John Finance, Richard John Newell et Jill Christine Bolton Articles 37 et 127, 6 novembre 1995 (1995), 18 OSCB 5317	Terence Edward Robinson, Peter Jeffrey Robinson, Peter Robinson, Alexander Zukows, Robcorp Inc., Trax Holdings Inc., Belair Capital Group Limited, Yorkton Securities Inc. et Leonard Latchman Article 128, 14 mai 1996 (1996), 19 OSCB 2643
Insinet Corporation et demandes soumises par la Bourse de Toronto, la Bourse d'Alberta, l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, la Bourse de Montréal et la Bourse de Vancouver Articles 8, 127 et 144, 15 novembre 1995 (1995), 18 OSCB 5439	GLARD Inc. Paragraphe 8 (2), 27 juin 1996 (1996), 19 OSCB 3737
Glendale Securities Inc., Louis Shyfsky et Westall Parr Article 127, 5 décembre 1995 (1995), 18 OSCB 5975	

Annexe D

Index des avis d'audience publiés par la Commission

<i>Sonya James et Ingram Jeffrey Eshun</i> Article 127, 5 avril 1995 (1995), 18 OSCB 1679	<i>Mackenzie Financial Corporation</i> Article 127, 4 août 1995 (1995), 18 OSCB 3620	<i>Marchment & MacKay Limited, Charles Lorne Ornstein, Ian Morton Rolin et Amit James Sofer</i> Avis d'audience modifié Articles 27 et 128, 1 ^{er} mars 1996 (1996), 19 OSCB 1225
<i>CIG Investments et CTS Capital Management Ltd.</i> Article 127, 25 mai 1995 (1995), 18 OSCB 2398	<i>Dynacor Investments Inc., Yuk Lam, Thomas Lau et Solomon Kahane alias Michael Kane</i> Paragraphe 127 (1), 21 août 1995 (1995), 18 OSCB 3802	<i>Belteco Holdings Inc., Torvaldon Corporation, Gary Salter, Elaine Salter, Peter Arthur Mitchell, Rodika Florika, Glen Erikson, Christine Erikson, Kai Hoesslin, Harcourt Wilshire, 921159 Ontario Inc. et 918211 Ontario Inc.</i> Avis d'audience modifié Articles 27 et 128, 1 ^{er} mars 1996 (1996), 19 OSCB 1227
<i>Glendale Securities Inc., Louis Shefsky et Westall Parr</i> Article 127, 16 juin 1995 (1995), 18 OSCB 2766	<i>Dorcaswell Investments, Timothy Dorcaswell et Ross Dorcaswell</i> Article 127, 11 octobre 1995 (1995), 18 OSCB 5021	<i>964178 Ontario Inc., George Gantcheff, Stan Zupkin, Philip Molson et David Esagui</i> Article 127, 30 avril 1996 (1996), 19 OSCB 2312
<i>William Norman Maxwell, John Dzambazov, Antonino Candido, David Conforzi et Arthur Lawler</i> Article 127, 4 juillet 1995 (1995), 18 OSCB 3456	<i>Tactman Investments (Canada) Inc. et Taurich Investment Consultant (Overseas) Ltd.</i> Paragraphe 127 (1), 2 novembre 1995 (1995), 18 OSCB 5289	<i>Stephen R.B. Bingham, Susan McKenna Grant et William J. McClintock</i> Article 127, 23 mai 1996 (1996), 19 OSCB 3313
<i>Glamis Gold Ltd. et Eldorado Corporation Ltd.</i> Article 127, 31 juillet 1995 (1995), 18 OSCB 3528		

Centre Financier Globex Inc., Centre Financier Kimex Inc., P.O.R.T. Reg'd., F.L.O.R.A., A.P.D.E. Reg'd., A.G.R.O. Reg'd., L.T.A. Reg'd., C.S.I. Reg'd., A.I.R. Reg'd., E.D.I.E. Systems Register L.E.A.P. Reg'd., R.E.F.S. Systems Register, N.M.P. Reg'd., R.L.S.R.C. Reg'd., F.R.R.I. Reg'd., E.P.U. Reg'd., N.C.D.I.A. Reg'd., C.O.M.P. Reg'd., O.R.T.H., I.D.E. Systems Register, B.I.O., K.I.T.T., O.R.G.A., Z.A.P., P.F.S. Reg'd., J.G.R. Reg'd., L. Daniel Barnabe, Henri Racine, Jeannine A. Laverdure et Diane Laverdure

Avis de poursuite d'audience
Articles 126 et 127, 7 juin 1996
(1996), 19 OSCB 3315

Lawrence Ryckman

Article 127, 17 juin 1996
(1996), 19 OSCB 3433

Alexis Fortuna-St. John, Antonia Storm-St. John et Phoenix Head Enterprises of Canada

Article 127, 20 juin 1996
(1996), 19 OSCB 3706

Index des discours prononcés par le président

Propos prononcés devant le Financial Executives Institute (3 avril 1995) – (1995), 18 OSCB 1553	Remarks to Senate Study on Corporate Governance, Standing Committee on Banking, Trade and Commerce (22 févr. 1996) – (1996), 19 OSCB 993
Improving Shareholder Communications: The Challenge of N.P. 41 (8 juin 1995) – (1995), 18 OSCB 2533	Re-inventing Financial Services Regulation: The Challenge of Rote, Rigour, and Relevance (6 mai 1996) – (1996), 19 OSCB 2315
Propos lors de l'inauguration officielle – XX ^e congrès annuel de l'OICV (11 juillet 1995) – (1995), 18 OSCB 3256	Canadian Corporate Strategy: Designing for Growth (14 mai 1996) – (1996), 19 OSCB 2610
Cooperation Between Banking & Market Regulators: Some Thoughts on the Role of IOSCO (12 juillet 1995) – (1995), 18 OSCB 3258	Crisis Performance & Collaboration in Financial Regulation (16 mai 1996) – (1996), 19 OSCB 2788
Protecting an Endangered Species: A Suitable Role for Securities Regulators (23 oct. 1995) – (1995), 18 OSCB 5016	«Too Many Cooks...» (17 juin 1996) – (1996), 19 OSCB 3422
Nothing Ventured, Nothing Gained – A Mid-Year Report (31 oct. 1995) – (1995), 18 OSCB 5126	Embracing Technology (24 juin 1996) – (1996), 19 OSCB 3578
Philanthropy & Prosperity: Rebuilding Social Capital (16 nov. 1995) – (1995), 18 OSCB 5529	In Praise of Regulatory Modesty (28 juin 1996) – (1996), 19 OSCB 3831
Aiming High, Keeping Focused (20 nov. 1995) – (1995), 18 OSCB 5533	On trouvera le texte de ces discours dans le bulletin de la CVMQ comme mentionné, ou on peut se les procurer en s'adressant à la Direction des relations publiques au (416) 593-8120. ▲
Smart Investors Ask Questions (31 janv. 1996) – (1996), 19 OSCB 599	

CAZON
SC
- A56



Ontario Securities Commission

*A changing
Commission
for a changing
Market*

1997 Annual Report

Table of Contents

Letter to the Minister of Finance	1
Message from the Chair and Executive Director	2
Mission, Goals and Focus of a Changing OSC	5
The Ontario Securities Commission	6
1996/1997 Highlights	8
Market Operations	10
Enforcement	15
Corporate Relations	20
Advisory Group	22
Corporate Services	25
Revenues and Expenditures	27
Commissioners	29
Advisory Boards	31
Appendix A: Statement of Priorities	32
Appendix B: Excerpt of the OSC Business Plan	36
Appendix C: Index of Requests for Comments	37
Appendix D: Index of Rules and Policies	38
Appendix E: Index of Notices of Hearings	39
Appendix F: Index of Reasons	40
Appendix G: Index of Chairs' Addresses	40

ABBREVIATIONS

Act	Ontario Securities Act
CDN	Canadian Dealing Network Inc.
CDS	Canadian Depository for Securities Ltd.
CFA	Commodity Futures Act
CFAB	Commodity Futures Advisory Board
CICA	Canadian Institute of Chartered Accountants
CSA	Canadian Securities Administrators
FDAB	Financial Disclosure Advisory Board
IDA	The Investment Dealers Association of Canada
IFIC	The Investment Funds Institute of Canada
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
MD&A	Management Discussion and Analysis
MOU	Memorandum of Understanding
OSCB	Ontario Securities Commission Bulletin
Regulation	Regulations promulgated under the Act
SAC	Securities Advisory Committee
SEC	US Securities and Exchange Commission
SEDAR	System for Electronic Document Analysis & Retrieval
SRO	Self-Regulatory Organization
TFE	The Toronto Futures Exchange
TSE	The Toronto Stock Exchange



Office of the
Chairman

Bureau du
président

Ontario
Securities
Commission

Commission des
valeurs mobilières
de l'Ontario

Suite 1800
20 Queen St West
Toronto ON M5H 3S8

Telephone No. (416) 593-8200
Facsimile No. (416) 593-8241
TDX 76
CDS-OSC

Bureau 1800
20, rue Queen ouest
Toronto ON M5H 3S8

N° de téléphone (416) 593-8200
N° de télécopieur (416) 593-8241
TDX 76
CDS-OSC

July 30, 1997

The Honourable Ernie Eves, Q.C.
Minister of Finance
7th Floor, Frost Building South
7 Queen's Park Crescent
Toronto, Ontario M7A 1Y7

Dear Minister,

I am pleased to submit to you the Ontario Securities Commission's Annual Report for the fiscal year ended March 31, 1997.

It has been a year of significant development and change for the Commission, none of which would have been possible without your assistance and support. Proclamation of Part VII of the *Job Growth and Tax Reduction Act* will permit the OSC to become a self-funded government agency. This will allow us to obtain additional and much needed staff and technology to fulfill our dual mandate of protecting investors and fostering the efficiency and integrity of the capital markets. Without doubt, these steps will ensure we become a stronger and more effective regulator.

I thank you and your staff at the Ministry of Finance for your support and interest throughout the year, and look forward to continued collaboration during the upcoming year of transition.

Sincerely,

John A. Geller, Q.C.
Chair



Message from the *Chair and Executive Director*



*Brenda Eprile, Executive Director
and John Geller, Chair.*

Facing Uncertainty

The transition to a federal securities commission that we anticipated last year has not occurred, nor does it appear to be likely to happen in the near term. For most of the financial year the Commission's status and funding position remained frozen awaiting the result of that initiative. When it became apparent that a federal securities commission would not be formed in the near term, the Minister of Finance proceeded with a self-funding initiative, and, in June of this year, the Legislature enacted amendments to the *Securities Act* creating a more autonomous, self-funded Ontario Securities Commission. The Commission will be focusing a good deal of its attention during the current year on making a successful transition to its new status. We are pleased that the OSC can look forward to having the tools and funding it needs to better carry out its mandate. We applaud the government for making these fundamental reforms, which will benefit investors and the capital markets in years

to come by making it possible for the Commission to strengthen investor protection and improve market efficiency.

Despite the considerable uncertainty throughout the last year about the future structure of the OSC, and a severe lack of resources, the Commission has a great deal to be proud of. It has, albeit with some difficulty, kept pace with the high volume of activity in the securities markets. It has also continued to exert considerable effort on the policy reformulation project, which should be substantially completed during the current fiscal year. It has completed the implementation of its organizational restructuring, made significant process improvements in a number of areas, appointed and trained new management in most parts of the Commission, and undertaken a significant business planning effort designed to set its course for the next three years. Failing implementation of a national commission, greater efforts have been focused on improving coordination in

the existing securities regulatory system across the country to minimize overlap and duplication.

Improving Regulatory Effectiveness

As part of its planning for the future, the Commission has identified key strategic challenges facing it, including globalization and integration of capital markets, the impact of technology on the markets it regulates, the increasing dominance of the secondary market, and the regulated community's expectations of clearer rules, more accessible and user friendly services, and faster response times. In light of these challenges several strategies have been developed that will assist the Commission in achieving its objectives of providing an efficient and effective regulatory environment, enhancing Ontario's competitiveness within the international economy and maintaining Ontario as an attractive investment destination. (Appendix B contains a list of the strategies adopted by the OSC.)

The Commission has decided to emphasize oversight of self-regulatory organizations, rather than direct regulation of registrant activities, and is thus encouraging the Investment Dealers Association of Canada and The Investment Funds Institute of Canada to develop proposals for a method of including mutual fund distributors in the self-regulatory scheme.

The importance of the secondary market means that more resources will be devoted to matters such as continuous disclosure, including changes to the reporting regime itself, and scrutinizing filings.

The Commission also intends, where appropriate, to “adopt or adapt” policies developed by other regulators that are desirable in its marketplace. Staff is watching the progress of the company registration proposals (the “Wallman Report”) in the United States, and the Canadian Securities Administrators are actively considering its applicability in the Canadian marketplace.

In setting the stage for greater focus on continuous disclosure, the Commission undertook a major initiative to refine the screening process used to select offering documents to be subjected to detailed reviews or reviews of specific issues. Streamlining the review process for offering documents will allow the Commission to redirect resources to the review of continuous disclosure filings, which are much less often reviewed under the present system. The Commission has been discussing this change in emphasis with the other Canadian Securities Administrators, and it appears that the concept has gained general acceptance. Adopting the same or a similar selective review system across the country would assist in implementing a framework of mutual reliance among Canadian regulators. Such an approach will result in most cases in only one commission reviewing a particular filing. The Canadian Securities Administrators are pursuing similar approaches in the areas

of registration and application processing. These initiatives should go a long way to making Canadian securities regulation operate more effectively and efficiently, to the benefit of the marketplace.

The Commission has initiated a fundamental review of its registration processes, in response to continued, significant strain on the system. The present complexity in the system is unwarranted. The Commission has decided to revamp the processes used to review registration applications, significantly streamline the registration requirements themselves, and introduce end-user, interactive computing to eliminate the delays caused by clerical processing. Although considerable work has been done on this initiative, due to its magnitude and the significance of the systems component significant process improvements will take some time to realize.

As part of its business planning process, and in order to receive feedback on its current performance, the Commission has consulted its various constituencies through focus group sessions. This consultation process has been extremely valuable in ensuring that the Commission's plans are responding to many of the needs of the various participants in the marketplace. The Commission has sharpened its focus on its most essential priorities as a result. The Commission appreciates the time and effort that focus group participants contributed in providing it with candid feedback about its operations and future direction.

The Commission has introduced ongoing special training for staff members on issues relevant to the work they perform. Staff has had the privilege of hearing from experts in many areas of the capital markets as participants at these training sessions. The Commission is grateful to these experts for sharing their insights with our staff. This program represents a significant investment in staff to enhance their understanding and knowledge of developments in capital markets.

Changing the Regulatory Regime

After substantial consideration, the investment funds industry, through the Investment Funds Steering Group, has provided its response to the Stromberg Report recommendations for changes that should be made to the regulation of the industry. Mid-year, the Canadian Securities Administrators established a high level implementation committee, chaired by OSC Vice-Chair Morley Carscallen, to review both sets of recommendations with a view to establishing the implementation framework for changes in this area.

The implementation committee has made detailed recommendations to the CSA Chairs on the implementation of the Stromberg and Steering Committee recommendations, and the CSA Chairs have accepted the implementation committee's recommendations. Work on a number of the Stromberg recommendations has been proceeding over the last couple of years, and the implementation committee has created a roadmap for dealing with the balance. Reform of the mutual fund regulation scheme is a top priority for the CSA, and the implementation committee will be monitoring and assuring progress.

The final report of The Toronto Stock Exchange's Committee on Corporate Disclosure (the “Allen Report”) was received a few months ago. The Committee was established at the request of the CSA, and the CSA Chairs have welcomed its report. Staff from several CSA members are working on draft legislation to be recommended to governments for implementation.

Improving Regulatory Efficiency

In the fall of 1996, the CSA decided to conduct an in-depth review of technology systems and development plans across the country, with a view to greater harmonization, information sharing and shared development. A formal study was

commissioned last year and is currently underway. Final recommendations on strategies to be adopted by the CSA in order to achieve these goals will be received shortly. A more coordinated approach to systems infrastructure and applications development will enhance CSA performance and improve regulatory efficiencies across the system. Greater harmony in the systems area will provide vital support for many of the CSA's business processes as it moves to more of a "virtual" national commission by way of mutual reliance in core functions.

Balancing Our Mandate

There has been recent criticism of the regulatory processes and standards for mining companies in Canada in the wake of the Bre-X gold stock scandal. Although it makes sense to examine our current regulatory environment in this area, including the details of requirements for independent experts to report on mineral reserves, as a result of the Bre-X fiasco, and the Commission and other CSA members are doing so, unfortunately frauds can and do occur in the best regulated markets.

Toronto is well known as a major global mining financing centre and the standards of the Commission and The Toronto Stock Exchange in this area measure up well in comparison to those of other major markets. As regulators, the CSA members need to balance investor protection against the need for companies to raise capital from the public at a cost which is not prohibitive. Striking the right balance is more art than science. No doubt some changes in the regulation of mining companies will be found to be advisable. The OSC and TSE have established the Joint Task Force on Mining Financing to make recommendations as to regulatory reform in this area.

Ontario has one of the most sought after capital markets in the world, and preserving its integrity and vitality is of critical importance. In considering what improvements should be made to the system, the OSC will seek to maintain the delicate balance discussed above.

Future

The OSC's current Statement of Priorities, which is included as Appendix A to this report, highlights that, of the many priorities requiring the Commission's attention, a few must be proceeded with in the current year. Mention has already been made of the need to manage the process to a self-funded agency, and of the importance of harmonizing the Commission's regulatory standards and practices with those of its CSA colleagues. In addition, the Commission will press ahead to complete the policy reformulation process which has occupied a lot of its attention over the past two years. In order to communicate with a wider audience, the Commission recognizes the need to have a meaningful presence on the World Wide Web. Broader communication should assist the OSC in keeping focused on its constituents' needs. Finally, its constituents have made it very clear that it needs to bring closure to some of the outstanding reports that have been tabled with it, including responding to the Allen Report on continuous disclosure, the TSE Report on Fragmentation and the Recommendations of the CSA Investment Funds Implementation Group.

There are other important priorities such as enforcement, which deserve attention. The Commission has recently seconded an experienced senior litigator to manage its litigation area as a first step in rebuilding the strength of its enforcement resources. In order to tackle significant, complex enforcement cases the Commission will continue to add expertise in this area, and in other parts of the Commission to provide the necessary support to the enforcement function.

The Commission will also be devoting greater resources to technology and hiring additional staff to focus on regulating continuous disclosure.

Acknowledgement

Edward J. Waitzer completed his 3-year term as Chair of the Commission at the end of October, 1996. Ed is a pre-eminent securities lawyer, as well as a keen and thoughtful policy analyst and skilled people person. This combination of talents enabled him to initiate and advance a number of very significant policy initiatives during his term. These included the Stromberg Report, the Steering Group Report, the Allen Report and the Report of the Task Force on Small Business Financing.

At the same time, Ed played an important role in improving the effectiveness of the Commission and the CSA, and served as Chairman of the Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, in which role he made a great contribution to more effective co-operation among financial service regulators.

Along with Ed's other colleagues at the Commission, we greatly enjoyed working with him, and thank him for his leadership and guidance.



John A. Geller
Chair



Brenda J. Eprile
Executive Director

Mission, Goals and Focus of a Changing OSC

Our Mission

To protect investors from unfair, improper or fraudulent practices, and to foster fair and efficient capital markets and confidence in their integrity.

Our Goals

In the context of its statutory mandate, the goals of the OSC are to support economic growth and job creation in Ontario by:

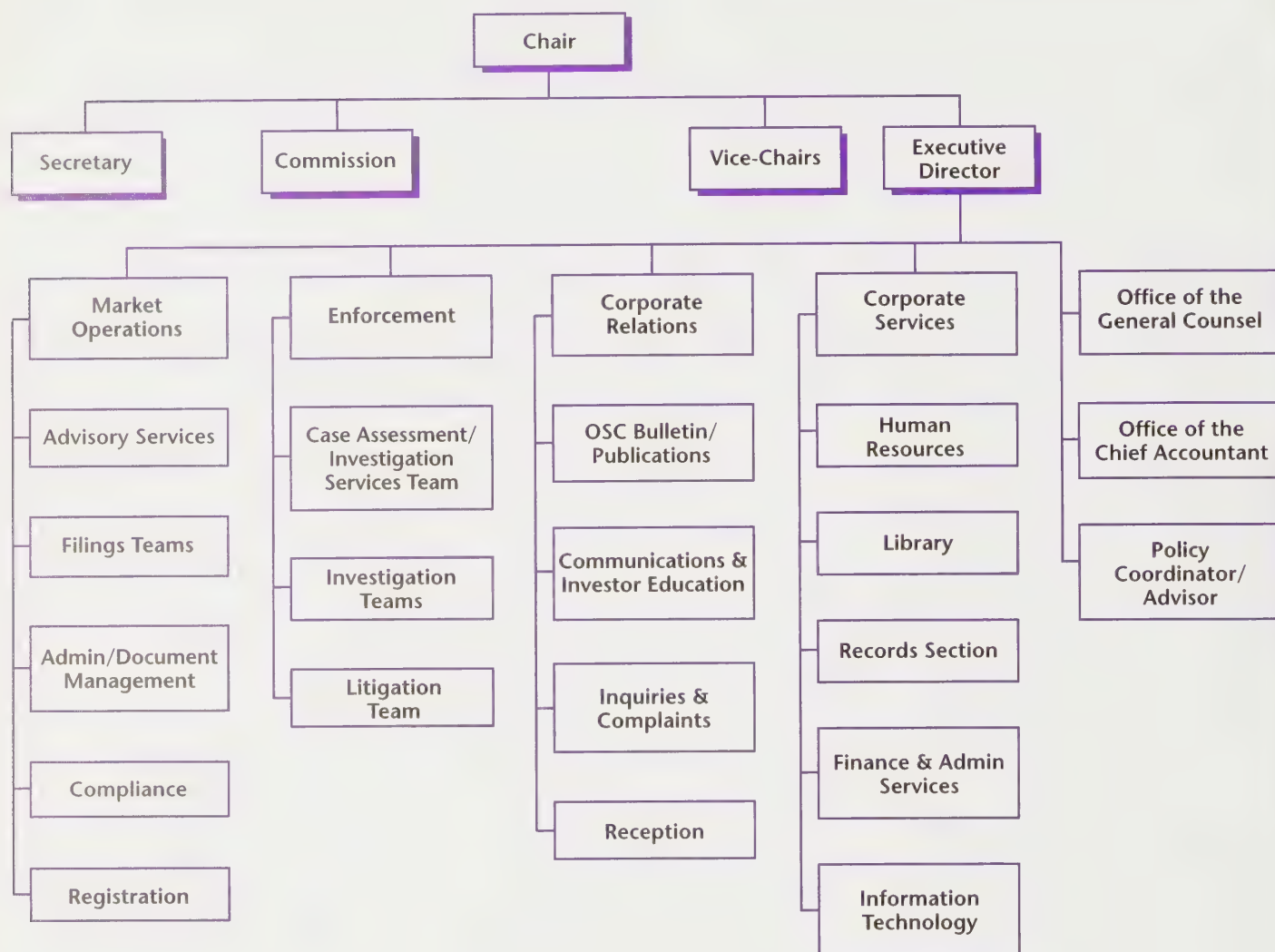
- *providing an efficient and effective regulatory environment.*
- *enhancing Ontario's competitiveness within the international economy.*
- *maintaining Ontario as an attractive investment destination.*

Our Focus

In the pursuit of these goals, the OSC will be a relevant and constructive force in the growth of the Ontario capital market and economy and in the protection of investors by:

- *investigating and enforcing actions against serious infractions of securities law.*
- *encouraging and supporting self-regulation of the securities markets.*
- *using education to encourage honest and fair practices.*
- *assisting market participants in complying with regulatory requirements.*
- *implementing effective oversight of self-regulatory organizations.*

The Ontario *Securities Commission*



The Ontario Securities Commission is the regulatory body responsible for overseeing the securities industry in Ontario. It administers the *Securities Act* and the *Commodity Futures Act* as well as certain provisions of the *Ontario Business Corporations Act*.

The OSC registers individuals and companies who give advice about or trade in securities or future contracts. It reviews offering and continuous disclosure documents and conducts compliance reviews of registrants, issuers and other market participants. It grants certain discretionary exemptions from the registration and prospectus requirements in the *Securities Act*. It investigates possible violations of Ontario securities law and commences proceedings before the Commission or prosecutions before the Ontario Court of Justice (Provincial Division).

The economy of Ontario relies on capital markets to play a pivotal role in the capital formation and wealth creation process. A strong capital market also generates significant jobs in the financial services sector. The OSC encourages markets that are efficient, open and fair so that viable businesses can raise financing and investors can have confidence in market integrity. Markets are "efficient" when capital can be raised and securities traded quickly and without unnecessary costs or impediments. Markets are "open" when current, complete and comparable public information about issuers and market activity is available. Markets are "fair" when customers' interests come first and investors are protected from market abuses.

Regulatory activities must be visible, understandable and cost-effective in order to maintain public confidence in the OSC. In achieving these aims and fulfilling its mission, the *Securities Act* sets out the principles that guide the OSC's activities:

- effective and responsive securities regulation requires timely, open and efficient administration and enforcement.
- integration of capital markets is supported and promoted by the sound and responsible harmonization and co-ordination of securities regulatory regimes.
- the enforcement capabilities and regulatory expertise of recognized SROs should be relied upon by the OSC, subject to appropriate oversight.
- business and regulatory costs and restrictions should be proportional to the significance of the regulatory objectives sought to be realized.
- an appropriate balance between protecting investors and fostering fair and efficient markets must be achieved.

The Commission is an independent administrative tribunal the members of which are appointed by Order-in-Council, and is composed of a full-time Chair, up to two full-time Vice-Chairs, and eight other Commissioners who serve on a part-time basis. The Commission formulates policy, makes rules, sits as an administrative tribunal in hearings, hears appeals from decisions made by the Executive Director and staff, hears appeals from decisions of The Toronto Stock Exchange, The Toronto Futures Exchange and the Investment Dealers Association of Canada, exercises discretion respecting securities regulatory requirements and makes recommendations to the Minister of Finance for changes in legislation and regulation.

The OSC is currently a Schedule I regulatory agency of the Ministry of Finance. Upon proclamation of Part VII of the *Job Growth and Tax Reduction Act* it will become a self-funded corporation without share capital. The Commissioners will become the OSC's independent Board of Directors. The Chair of the Commission will report to the Minister of Finance.

1996/1997 *Highlights*

Mutual Reliance Project

The Canadian Securities Administrators (the organization of the securities regulators of the provinces and territories of Canada) has agreed to develop a mutual reliance system designed to make it possible for an issuer, applicant or registrant to file with each relevant jurisdiction, but deal only with a lead jurisdiction. The mutual reliance system will apply to prospectuses, continuous disclosure filings, applications for exemptions and the registration of dealers, advisers and their employees.

Investment Funds Regulatory Reform

The OSC's joint industry and regulatory advisory group, the Investment Funds Steering Group, issued its final report "The Stromberg Report: An Industry Perspective" in November 1996. The Steering Group's report provided advice to the CSA on changes to the regulatory regime applicable to investment funds. The CSA's Investment Funds Implementation Committee reviewed this report and the Stromberg Report, and made recommendations as to implementation to the CSA Chairs, who have adopted the recommendations. Several implementation projects are now underway. A proposed national rule to regulate mutual fund sales practices, based on the draft rule published by the OSC in August 1996, will be published for comment in the near future. Changes to the mutual fund prospectus regime, as discussed in a proposal released in January 1997, are being considered.

National Compliance Review

The OSC and the provincial securities regulators in Alberta, Saskatchewan, Manitoba, Quebec, New Brunswick and Nova Scotia conducted the first national compliance review of a registrant in April 1996. The NCR is a program whereby regulators undertake reviews of the head office and selected branch office operations of an independent mutual fund dealer. Staff assess the dealer's compliance with applicable provincial securities regulations, identify internal control weaknesses, make recommendations for improvement and issue a deficiency report. This year's compliance review has recently been completed.

SEDAR

The System for Electronic Document Analysis & Retrieval received its first filing in electronic form in January 1997. SEDAR, an initiative of the CSA, is a one-stop filing facility for filers, issuers, law firms and transfer agents who submit public offering and continuous disclosure documents to Canadian securities commissions. By fiscal year end, SEDAR received more than 7,000 filings.

Small Business Financing

Staff is reviewing and working toward preparing its recommendation for the Commission in response to the final report of the Task Force on Small Business Financing. Staff has adopted a practical approach in considering the Report recommendations, balancing scarce resources, overall priorities and a desire to see implementation of those recommendations that could improve access to financing for small and medium-sized business enterprises. With the Commission's concurrence, staff divided the Report recommendations into two broad categories: (i) recommendations that should be pursued at this time, including

those relating to prospectus and registration exemptions and small business prospectus forms; and (ii) recommendations that should not be pursued at this time, such as those relating to the elimination or reduction of liability.

Bond Transparency

The OSC approved an IDA regulation that will increase transparency in the bond and money markets. IDA Regulation 2100.4 permits the establishment of CanPX Corporation, a company to which approved inter-dealer bond brokers will be required to provide real time market price, volume and other information on terminals run by information vendors. The Regulation also provides for other organizations to apply for status as a recognized market transparency organization. Reuters Information Services (Canada) Ltd.'s application to the IDA to be recognized as a recognized market transparency organization has been denied, and Reuters has appealed the decision to the Commission.

Information Sharing with the SEC

The OSC and the Securities & Exchange Commission in the United States agreed to share information about enforcement-related actions taken against issuers whose securities trade in the markets of both countries. Regulators will notify each other whenever enforcement related actions are taken.

Memorandum of Understanding with the Hong Kong Securities & Futures Commission

The OSC and the Hong Kong Securities & Futures Commission signed a Memorandum of Understanding on February 25, 1997, to provide assistance and facilitate the exchange of information between the two commissions. MOUs foster regulatory cooperation in today's increasingly global capital markets.

Reformulation

Staff made significant progress in the reformulation of blanket orders and rulings, related blanket-ruling based policy statements and certain other local and national policy statements into rules. Over 40 items have been published in the OSC Bulletin. The *Securities Amendment Act, 1995*, grants the Commission the authority to make rules having the effect of regulations in respect of a range of specified matters. The Amendments provide the Commission with sufficient statutory authority to continue to regulate effectively in a flexible and responsive manner.

Mutual Fund SRO

The Commission has decided to improve the effectiveness of regulation of the securities industry by requiring all dealers, including mutual fund dealers, to be members of a self-regulatory organization. The Commission will be publishing a rule along these lines for comment later this year. This step will ensure greater resources can be devoted to compliance and enforcement efforts for this segment of the industry. The Commission is working with The Investment Funds Institute of Canada and the Investment Dealers Association of Canada to develop a self-regulatory model that combines the strengths of both organizations.

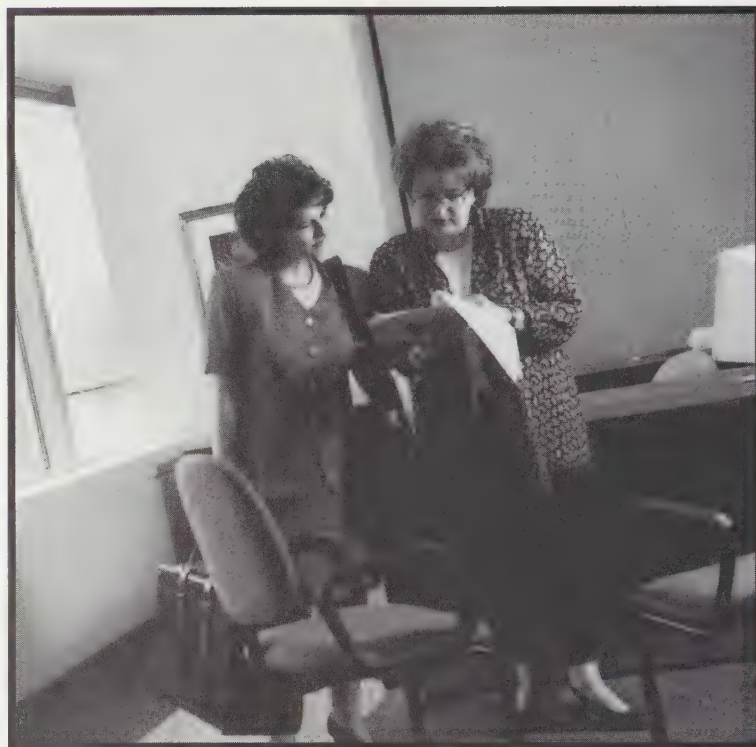
Integrated Disclosure

A number of initiatives are underway that will support moving toward an integrated disclosure regime in Canada. The Commission and the other members of the CSA intend to pursue the concept of introducing civil liability for continuous disclosure as recommended by the Allen Report. This is seen as an essential element in the framework of an integrated disclosure system. As the Commission adds resources in the filings area, it intends to devote considerable attention to the review of continuous disclosure filings, an important program area in an integrated disclosure environment. Other steps to be taken include considering the appropriateness of an issuer registration model in Canada, similar to that proposed last year in the United States in the Wallman Report.

Market Operations

The mandate of the Market Operations Branch is to protect investors and to enhance capital formation by encouraging and facilitating innovation, integrity, fairness and efficiency of the capital markets.

Toni Ferrari, Manager, Compliance (left) and Elle Koor, Sales Compliance, prepare for a compliance review.



The Market Operations branch consists of six teams that concentrate on the regulation of reporting issuers and registrants. Admin/Document Management, Advisory Services and the two Filings teams focus principally on issuer regulation through the filing, selection for review and review of offering and continuous disclosure documents, and the processing of discretionary applications for relief from securities regulatory requirements. Registration and Compliance focus on registrant regulation through the licensing of market participants and ongoing monitoring of registrant solvency, back office operations and sales practices.

Mutual Reliance Project

Mutual Reliance System for Issuers, Registrants, and Applicants

Early in 1997, the CSA agreed to develop a mutual reliance system for the review of prospectuses, continuous disclosure filings, applications for exemptions and

the registration of dealers, advisers and their employees. Under this system, each issuer, applicant or registrant will file with each relevant jurisdiction but deal only with a lead jurisdiction. Each jurisdiction will retain its statutory discretion or authority under securities legislation but will rely in most cases on the review conducted by the lead jurisdiction.

The CSA will develop criteria for determining a filer's lead jurisdiction and standards for the review of filings. These standards, although not necessarily identical in each jurisdiction, will be compatible and will be acceptable to each member jurisdiction.

The CSA expects that the implementation of a mutual reliance system among jurisdictions will improve both the efficiency and effectiveness of securities regulation in Canada.

Issuer Regulation

Statistics

Unless otherwise indicated, the performance measures are based on information from the last two quarters of fiscal 1997.

Reporting Issuers

As of March 31, 1997, there were 3,641 reporting issuers comprising 1,144 mutual fund reporting issuers and 2,497 non-mutual fund reporting issuers. This represents an increase of 7.6 per cent over the previous fiscal year. Cease traded reporting issuers, which are excluded from the above figure, numbered approximately 800.

Although the selective review process for offering documents was refined this year, due to limited staff resources the focus has been almost exclusively on the review of offering documents. Minimal continuous disclosure review was undertaken during this period. The only continuous disclosure reviews undertaken were of CDN issuers and the findings from these reviews underscore the need to be devoting more resources to continuous disclosure reviews in the future. With additional resources from self-funding we will be able to tackle more in this area in the future.

Prospectuses

In 1996/97, there was an increase of 277 offering documents, or 47 per cent, over the 1995/96 total. Industrial companies, mining companies, oil and gas companies, and derivative securities accounted for the significant increase in offering documents. In 79 per cent of the prospectuses filed during the second half of the fiscal year, staff met the time frames set out in National Policy Statement No. 1 for comment letters (ten business days from the date of the preliminary receipt if Ontario is the primary jurisdiction, otherwise five business days). On average, it took seven to eight weeks to clear prospectuses subject to full or issue-only reviews through a Filings Team during the same time period.

Market Operations Statistics – Prospectuses (note 1)

Type of Offering	Number Accepted	
	1997	1996
Industrial Company	282	208
Finance Company	18	16
Bank	19	16
Mining : Junior	102	38
Mining : Other	82	35
Oil & Gas : Junior	41	15
Oil & Gas : Other	77	44
Trust Company	1	0
Real Estate Project	21	18
Derivative Securities	17	6
Miscellaneous	16	29
Film	2	0
Mutual Fund (note 2)	166	156
Scholarship Plan	3	4
Labour Sponsored Investment Funds	15	N/A
Total	862	585
% Change	47%	

Notes: 1. The table includes short form prospectuses. It does not include prospectuses which were withdrawn or for which the Director refused to issue a final receipt.

2. The number of mutual fund prospectuses accepted is not representative of the total number of mutual funds as in most cases a prospectus qualifies more than one mutual fund.

Applications for Discretionary Relief

During 1996/97, 813 applications for discretionary relief from a variety of regulatory requirements were filed. Of the applications filed during the final two quarters of fiscal 1996/97, 45 per cent were s.74 applications which provide for exemptions from registration and/or prospectus requirements. The average processing time for applications during the fiscal year was 25 days.

Projects

Civil Liability for Continuous Disclosure/Company Registration

In March, the TSE issued the Final Report of the Committee on Corporate Disclosure entitled "Responsible Corporate Disclosure: A Search for Balance". The Committee made three categories of recommendations aimed at improving the quality and timeliness of information provided to investors in the secondary market.

First, it recommended the adoption of statutory civil liability for continuous disclosure, subject to certain limitations which are described in the Report. Second, it recommended several initiatives designed to improve the effectiveness of the regulatory network that creates, monitors and enforces continuous disclosure rules in Canada. Third, it recommended movement towards a fully integrated disclosure system, rather than the current distinction between transactional disclosure and continuous disclosure.

The recommendations provide a detailed road map for deliberations by regulators and legislators in Canada and the Committee asked that the CSA take the lead in vigorously pursuing the recommendations contained in the Report so that it can enter the legislative process on a priority basis.

The Commission supports these recommendations as they are consistent with its plans to increase the emphasis on activities relevant to the secondary market and increase the attention devoted to reviewing continuous disclosure filings of reporting issuers; and since it supports modification of the securities regulatory framework to introduce an integrated disclosure system and liability for continuous disclosure for reporting issuers.

Following the release of the Report, the CSA Chairs agreed to deal with its recommendations on a priority basis and created a task force of CSA staff representing the British Columbia Securities Commission, the Alberta Securities Commission, the Commission des valeurs mobilières du Québec, and the Ontario Securities Commission, to prepare a proposal for moving this important initiative forward. The task force is finalizing draft legislation which the CSA will be recommending to their governments.

Investment Funds – CSA Investment Funds Implementation Committee

Investment funds continued as an important regulatory focus during 1996/97, following on from the 1995 release of the report of OSC Commissioner Glorianne Stromberg, "Regulatory Strategies for the Mid-90s: Recommendations for Regulating Investment Funds in Canada". The Commission's joint industry and regulatory advisory group, the Investment Funds Steering Group, convened to provide advice to the CSA on changes to the regulatory regime applicable to investment funds and presented its final report "The Stromberg Report: An Industry Perspective" in November 1996. The Steering Group's report was the culmination of a consultative process that involved a cross-section of industry and regulatory representatives.

The Investment Funds Steering Group processes resulted in a high degree of awareness within the industry and among the CSA as to the issues discussed

in the Stromberg Report. A high-level CSA implementation committee reviewed the Stromberg Report, as commented on by the Steering Group, and has recommended a process for implementing changes to the regulatory regime. These recommendations were adopted by the CSA Chairs. The CSA is considering several high priority regulatory policy projects identified by the implementation committee, as well as projects that are contingent on the completion of other regulatory and industry initiatives.

The CSA has proceeded with several proposals to change investment fund regulation, including a proposed national rule to regulate mutual fund sales practices which will be based on the proposed Commission rule published for comment on August 29, 1996, and a revised prospectus disclosure system for mutual funds described in a concept release published by the CSA for comment in January 1997. The proposed national rule to replace National Policy Statement No. 39 Mutual Funds has been published for comment, and contains several changes to the existing regulatory regime to give effect to recommendations made in the Stromberg Report and supported by the Steering Group.

Selective Review

In July 1996, after nearly two years of experience with selective review of offering documents, the Advisory Services Team undertook a special project to refine the selection process in order to more accurately identify those higher-risk non-mutual fund preliminary prospectuses where detailed regulatory scrutiny would add the most value. As part of this project, every non-mutual

fund preliminary prospectus filed was reviewed by a senior lawyer and senior accountant, and weighted risk-based selection criteria were developed.

The project team tested the efficacy of the selection factors and of their mode of application in two ways: (i) by follow-up analysis of a sample of the preliminary prospectuses selected for detailed review to determine whether material issues were identified; and (ii) by follow-up analysis of a sample of those documents selected for screening-only review, to determine whether material issues had been missed. The test results showed that the application of the weighted, risk-based factors, combined with certain discretionary overrides (including the ability to select randomly) and the ability to select for issue-only review, is effective to direct documents with materially defective disclosure for full review, and to screen out offering documents with acceptable disclosure from the detailed review process.

Discussions of Ontario's selective review procedures have been held with staff of other CSA jurisdictions in connection with the CSA Chairs' direction that staff create a mutual reliance model for national prospectus filings.

The most notable trend observed in the year was the proliferation of income and royalty trusts. Junior resource and high tech offerings also represented a significant portion of files reviewed. Approximately 60 per cent of the offerings screened were IPOs.

The selective review statistics since July are as follows:

Prospectus Type	Screening Only	Issue Oriented		Total
		Review	Full Review	
Long Form	46%	22%	32%	100%
Short Form	89%	8%	3%	100%
Investment Funds	2%	49%	49%	100%

Process Review of Applications for Discretionary Exemptive Relief

Staff has identified areas for improvements in the review process of applications. These improvements are designed to result in efficiency gains and to allow staff to focus on the more substantive policy issues which arise in processing applications.

Changes to the process have occurred in the following areas: where appropriate, standard form memos are used in making recommendations to the Commission and oral presentations are made for routine applications; a level of review for all applications has been eliminated and replaced with a mentoring system for new staff, the informal exchange of memos among staff, and regular discussions with the Chair or a Vice-Chair on complex applications; time frames for processing an application have been established; and, a reliable and extensive electronic precedent system is being implemented to improve the consistency and efficiency in the processing of applications.

Consideration has also been given to the overall approach to handling applications. Staff is being encouraged to shift away from a technical review of applications to a more policy-oriented approach to the discretionary relief requested. To this end, specific types of applications have been targeted for a change in approach. For example, the SRO by-law/rule review process is being streamlined. SRO by-laws identified as purely “housekeeping” in nature will be automatically approved when filed. Greater staff resources can be allocated to the review of “public interest” by-laws.

In addition, certain frequently recurring types of applications have been identified which do not raise any new policy issues and where relief is routinely given. As these are identified, rules are developed to prevent the need for ad hoc applications to be filed in such circumstances.

CDN Review

Staff completed its 1996/97 Canadian Dealing Network Inc. financial statement and continuous disclosure review program. The financial statements and continuous disclosure records of 28 companies quoted on the CDN were reviewed for compliance with generally accepted accounting principles and relevant securities legislation.

Deficiencies were noted in both the financial statements and the continuous disclosure records reviewed. Accounting deficiencies included non-compliance with GAAP, inadequate interim financial statements and inadequate note disclosure. With respect to continuous disclosure, material information concerning the business and affairs of the companies reviewed was often not disclosed to the market in a factual, balanced, and timely manner. The nature and extent of the deficiencies in two of the companies reviewed resulted in referrals to the Enforcement Branch for further investigation. In addition, staff intends to refer to the ICAO a small number of cases in which audited financial statements contained material departures from GAAP. The review program has been an instructive process and confirms that greater dedication of staff resources to continuous disclosure reviews, particularly for junior issuers, is warranted.

Take-over Bids

Market Operations participated with the Office of the General Counsel in the review of several take-over bids, which are discussed in detail in the Advisory Group section of this report.

Training and Precedent Project

The Advisory Services Team has been instrumental in establishing training programs for Commission staff. The objective of the training programs is to broaden the depth of knowledge throughout the Commission by drawing on both the substantial internal expertise of staff, as well as the external expertise and practical experience possessed by experts and practitioners outside the Commission. To date, training sessions have been conducted on a wide

variety of topics including: mergers and acquisitions; networking arrangements; self-regulatory organizations; registration issues; public offerings, private placements and the closed system; special warrants, bought deals and the POP system; continuous disclosure; accounting issues; and mining and oil & gas offerings.

Another core function has been the development of electronic precedent systems. The systems will facilitate the resolution of issues as they arise, assist in conducting research, and help to ensure filings and applications are being handled in a consistent and efficient manner.

Registrant Regulation Compliance

In keeping with the findings and recommendations in the Stromberg Report, the primary focus of the team was on performing compliance reviews of independent mutual fund dealers. This was also the first year that Compliance undertook a joint initiative with assistance from Enforcement, and lead the CSA National Compliance Review of a large national independent mutual fund dealer. During the fiscal year, Compliance conducted ten compliance reviews and one national compliance review.

The compliance reviews have revealed substantive deficiencies in major areas, such as investment suitability, supervision, books and records, internal controls and capital. It has been staff's experience that most registrants want to comply and are grateful for staff's assistance, particularly when staff is able to provide practical recommendations that can rectify deficiencies noted in the compliance reviews. Compliance will publish a report outlining the common deficiencies noted in compliance reviews later this year.

Compliance continues to perform reviews of registrant regulatory filings. The reviews focus on capital adequacy and include a review of all annual and interim filings and the monthly monitoring of selected registrants.

For fiscal 1996/97, the following categories of registrants and number of regulatory filings were reviewed by Compliance:

<i>Registrant</i>	<i>Number of Regulatory Filings</i>
Mutual Fund Dealers	239
Advisors	246
Securities Dealers	89
Scholarship Plan Dealers	2
Total	576

Compliance has also become involved in reviewing TSE and IDA by-laws and regulations which are submitted to the OSC for approval.

Registration Statistics

During the fiscal year, there was a 7.2 per cent increase in the total number of businesses registered and a 10.9 per cent increase in the number of individuals registered. The Registration Team is responsible for the review of all applications for non-SRO member firms and all firm applications for SRO member firms, while the IDA is responsible for individual applications for registration of salespersons, officers, and directors of member firms. Of the 44,933 individuals registered during 1996/97, it is estimated that 20 per cent or 9,000 individuals are employees of SRO member firms and the balance are employees of non-SRO firms. The total number of applications received during the year was 25,242 compared with 24,388 the previous fiscal year.

Projects

Work Effort and Elapsed Time Studies

As part of the ongoing review of registration operations, the team has been improving internal processes to handle the increase in volume of applications by implementing procedural changes and, more importantly, by enhancing the registration computer system. In response to the increase in applications for registration, the team conducted a "work effort" study and an

<i>Registration Activity</i>	<i>1997</i>	<i>1996</i>
Businesses Registered		
Dealers – All Categories	687	634
Advisors – All Categories	302	272
Dealer & Advisor – Dual Registration	98	93
Others	191	193
Total	1,278	1,192
Businesses Registered (by Act)		
Ontario Securities Act	1,144	1,059
Commodity Futures Act	85	88
Both OSA & CFA	49	45
Total	1,278	1,192
Individuals Registered		
Salespersons	37,472	33,679
Officers, Partners & Directors	7,461	6,841
Total	44,933	40,520
Applications Processed		
Applications Received During Year	25,242	22,246
Applications Completed During Year	22,246	21,679

"elapsed time" study to assist in planning the direction of the team and to address workload increases.

Registration Project

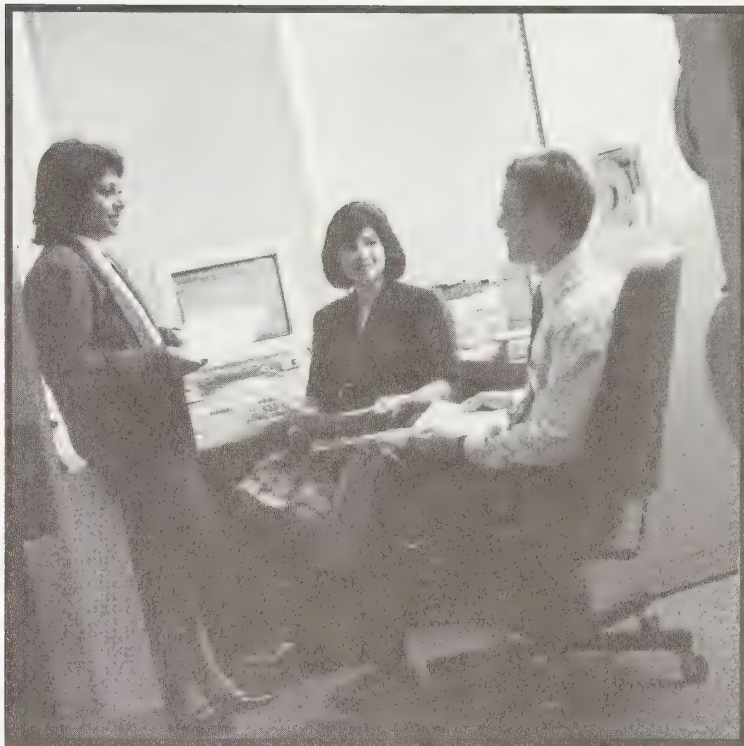
In November 1996, a project group was formed to conduct a review of the registration system with a view to streamlining the process and requirements, and improve service. In considering proposals to improve the registration function, the group examined all aspects of the registration system and the resultant recommendations are classified in three categories: (i) recommendations that do not involve a fundamental change in direction but would have an immediate impact; (ii) recommendations that develop and/or streamline rules and procedures to create clarity and consistency and eliminate duplication and unnecessary applications and filing requirements (some of these recommendations are currently being pursued as part of the policy reformulation process); and (iii) recommendations that involve amendments to the regulations, automation initiatives or substantive changes in direction. The rec-

ommendations resulting from this review have been approved in principle by the Commission. Staff also presented to representatives of the CSA and industry participants the general direction the Commission is taking on this initiative and received support. A steering committee has been formed and a project manager has been appointed to oversee implementation. It is anticipated that significant progress will be made in the next couple of years in the following areas:

- automating and expediting the registration system by developing a front-end interface with registrants allowing for electronic delivery of registration applications in a "system-assisted" manner.
- reducing the number of registration categories by eliminating unused categories, merging categories with similar requirements and broadening registration exemptions.
- educating clients about the registration system in order to eliminate commonly recurring deficiencies in salesperson applications and renewals.

Enforcement

The mandate of the Enforcement Branch is to ensure that the Commission's goals of market integrity and investor protection are reached through firm, fair and consistent enforcement of Ontario securities law.



Diane Lalla, Legal Secretary, Grace Da Silva, Branch Coordinator, and Jeffrey Meade, Investigation Counsel, use the latest technology to detect violations of Ontario securities law.

To achieve this mandate, Enforcement Staff analyse trading activities, conduct investigations, provide litigation support, and conduct proceedings before the Commission and the Ontario Court of Justice (Provincial Division). The Enforcement Branch carries out certain of these tasks in cooperation with other enforcement and regulatory bodies.

To improve efficiency and increase effectiveness, Enforcement replaced the staffing alignment structure of the Branch with a team structure in April 1996. The Branch is now organized into four teams: two investigation teams, one case assessment team and one litigation team. The Enforcement Branch investigates a range of unlawful market activities, including insider trading, conduct of registrants, unlawful trading, failure to register, market manipulation and improper disclosure. As at March 31, 1997, there were 179 cases outstanding in the Enforcement Branch.

Various police and regulatory bodies responsible for the investigation and prosecution of securities related matters have recognized the need to formally coordinate the use of resources dedicated to the investigation and prosecution of securities offences. These resources include investigative and legal personnel, legal advice, forensic accounting, market analysis, information technology, facilities and support staff. As a result, in June 1996, the Securities Enforcement Review Committee ("SERC") was established. SERC meets monthly and is composed of senior representatives of the Ministry of the Attorney General, Metropolitan Toronto Police, The Toronto Stock Exchange, Royal Canadian Mounted Police, Ontario Provincial Police, Investment Dealers Association of Canada, Canadian Investor Protection Fund and the OSC. A Memorandum of Understanding provides a framework for coordination amongst the parties, including regular meetings to review matters involving concurrent jurisdiction and

the preparation of an operational plan where two or more SERC members agree to conduct a joint investigation.

Enforcement participated with the Compliance Branch in the first National Compliance Review, which is discussed in the Market Operations section of this report.

Terence Edward Robinson et al.

This was the longest hearing in the recent history of the Commission. The original notice of hearing was issued in December 1992, and the hearing was completed in November 1995, after seventy-nine hearing days before the Commission. A total of 44 witnesses were called, including two expert witnesses in the areas of manipulative and deceptive trading and market manipulation.

Numerous motions and appeals were brought during the course of the hearing. These included motions to stay the proceedings, a judicial review application and appeal from the Commission's decision on the stay motions, an application to the Court of Appeal, motions by the respondents to exclude certain documents, requests for international judicial assistance by staff to the Grand Court of the Cayman Islands, a motion concerning the jurisdiction of the Commission panel to continue to hear the matter after the death of one of the panel members, and a motion related to solicitor-client privilege.

During the course of the hearing, settlements were reached between staff and certain respondents, and approved by panels of the Commission. Counsel for Terence Robinson, Belair Capital Group Limited, Robcorp and Peter Robinson withdrew. The hearing continued against those parties.

The amended notice of hearing alleged that during 1990 and 1991, the respondents engaged in conduct involving the securities of Raider Ventures Limited, Consumer General Inc., and Typhon Industries Limited which was abusive of

the capital markets and contrary to the public interest. The conduct included manipulative or deceptive trading, illegal distribution of securities, breach of the take-over bid provisions of the *Securities Act*, failure to file reports of trades, illegal undeclared short sales and breaches of the hold period requirements for certain securities. In relation to Peter Jeffery Robinson, it was also alleged that he conducted unauthorized trades and/or unauthorized discretionary trades for his clients. In May 1996, a panel of the Commission concluded that staff's allegations had been proven.

In June 1996, the Commission ordered that, subject to limited exceptions, any exemptions contained in Ontario securities law would not apply to Peter Jeffery Robinson, acting directly or indirectly through another person or company or through any person or company acting on his behalf, for a period of twenty-five years. An order for removal of exemptions was rendered against Terence Robinson, Robcorp Inc., Traz Holdings Inc., and Belair Capital Group Limited, effective for life. With respect to Peter Robinson, the Commission ordered that, subject to limited exceptions, all exemptions in Ontario securities law would not apply to him acting directly, or indirectly through another person or company or through any person or company acting on his behalf, for a period of seven years. All respondents filed notices of appeal. In June 1997, the Divisional Court dismissed Peter Jeffery Robinson's appeal. The remaining appeals are still before the Court.

Jack Gilbert and VRD Entertainment Limited

In June 1996, the Ontario Court (General Division), granted judgment, implementing the terms of a settlement between the Commission and Jack Gilbert relating to VRD Entertainment Limited.

In August 1992, Steel Investment Limited, a private company controlled by Jack Gilbert's family, sold all its shares of Oreco Mines & Energy Corp., an Ontario public company. Gilbert was an Ontario lawyer and the president of Oreco. The shares were sold to James Hastie, a client, now deceased, of Gilbert's. Gilbert made no inquiries about who Hastie purchased the Oreco shares for.

In September 1992, Gilbert agreed to a reverse takeover of Oreco by V.R. Dynamics Inc., a private computer animation company. After the reverse takeover, Oreco changed its name to VRD Entertainment Limited. Hastie was also a V.R. Dynamics Inc. shareholder and acquired VRD Entertainment Limited stock as a result of the reverse takeover.

Gilbert's failure to exercise due diligence to ascertain or uncover certain pertinent details of the circumstances surrounding these transactions, resulted in a lack of disclosure to the public and to the shareholders of the true nature of Hastie's role with respect to the transactions. Among other things, Gilbert agreed in the settlement agreement that he should have exercised more diligence in his dealings with Hastie in order to determine on whose behalf Hastie had purchased the Oreco shares or to disclose in the information circular that such information was lacking.

The penalties agreed upon and ordered by the Court were that Gilbert not be a market participant for two years, that he not beneficially own or exercise direction or control over more than five per cent of the voting stock of a market participant for two years, that none of the exemptions provided for in Ontario securities law apply to him or any company with which he is associated or that is associated with an associate of his for two years, as well as the removal of other exemptions, with certain exceptions.

1173219 Ontario Ltd. c.o.b. as TAC (The Alternate Choice), Douglas R. Walker, David C. Drennan, Steven Peck, Ray Ricks, Don Gutoski and TAC International Limited

In August 1996, the Commission froze \$1,067,323.23 (U.S.) of investor monies contained in two trust accounts of 1173219 Ontario Ltd. and one bank account of Steven Peck. 1173219 Ontario Ltd. was selling shares of itself to the public for \$1,000 (U.S.) each without filing a prospectus with the Commission and without being qualified to take advantage of any of the prospectus exemptions in the *Securities Act*. As of April 1997, \$985,597.41 (U.S.) has been redistributed to investors pursuant to two distribution orders of the Ontario Court (General Division). The last distribution order has been appealed to the Ontario Court of Appeal by 1173219 Ontario Limited. A date for this appeal has not yet been scheduled. The Ontario Court (General Division) also ordered 1173219 Ontario Ltd. to pay the shortfall of \$277,395.56 (U.S.) to counsel for the investors, for distribution back to the investors. As of April 1997, 1173219 Ontario Ltd. had not covered this shortfall.

In August 1996, the Commission issued cease trading orders against 1173219 Ontario Ltd., Walker and Drennan. In September 1996, the Commission issued cease trading orders against Peck and Ricks, and in October 1996, the Commission issued cease trading orders against TAC International Limited and Gutoski. These cease trading orders have been extended on consent of the respondents until the conclusion of the hearing to review these cease trading orders. A hearing before the Commission is scheduled for October 20 to 24, 1997.

Megalode Corporation

In September 1996, David Conforzi, former president of Megalode Corporation, pleaded guilty to insider trading and filing misleading financial statements with the Commission. In preparing the financial statements for the company, Conforzi included a non-existent asset of \$500,000, representing 69 per cent of the company's total assets. The financial statements also included over \$3 million in revenue for a sale that did not take place, representing 72 per cent of the net earnings for that period. Conforzi sold 130,000 shares of Megalode with knowledge of these and other misstatements, avoiding a loss of \$320,957.

In addition, the Commission approved a settlement agreement in which Conforzi agreed not to act as a director or officer of a public company, and not to trade in securities, for ten years.

The remaining accused, Norman Maxwell, John Dzambazov and Antonio Candido, were acquitted of charges of filing misleading financial statements and insider trading in December 1996. The primary reason for the acquittal was the failure to obtain the Minister's consent to the charges which were laid after the *Securities Act* was amended to remove this requirement. Another reason for acquittal was the trial judge's refusal to conclude, absent evidence of an expert, that fraudulent statements were a material fact. Staff has filed a notice of appeal.

David Fingold, Fobasco Ltd. and Slater Industries Inc.

In September 1996, the Ontario Court (Provincial Division) decision acquitted the defendants of charges of insider trading in the securities of Cineplex Odeon Corporation. Staff has filed a notice of appeal.

Alexis Fortuna-St. John, Antonia Storm-St. John and Phoenix Head Enterprises of Canada

The respondents accepted approximately \$3 million from investors who expected the respondents to invest the funds and to pay a return based on those investments. In July and August, 1996, the Commission successfully brought applications before the Ontario Court (General Division) to protect the funds that had been given to the respondents and to return the funds to those entitled. The Court accepted the Commission's evidence that the respondents were not registered with the Commission and were in contravention of the *Securities Act* in carrying on such a business.

Approximately \$1 million worth of contributions had been frozen by the Commission. This was continued by order of the Court. There was a shortfall of approximately \$2 million in the funds available to be returned to the investors. The Court approved a process whereby persons who might have an interest in the funds were notified of the proceedings and had the opportunity to be represented by an appointed law firm. The Court also appointed a receiver for the frozen funds. The respondents ultimately declared bankruptcy and responsibility for the funds passed to the trustee in bankruptcy.

George Gantcheff, Stan Zipkin, Philip Molson and David Ezagui

In January 1993, 964178 Ontario Inc., a company beneficially owned by Molson and Gantcheff, acquired approximately 70 per cent of the issued and outstanding shares of Clarendon Apartments (1963) Limited, a reporting issuer in Ontario, in reliance of a take-over bid exemption. The sole material asset of Clarendon at the time was an apartment building which was unencumbered and appraised at \$2.4 million. Contemporaneous with the closing of this acquisition in April 1993, the new board and management of Clarendon, which included Gantcheff and Molson, approved a mortgage on the building owned by Clarendon in the amount of \$1.7 million – the proceeds of which were used by 964178 to make its payment obligation on the acquisition. In May 1993, 964178 Ontario Inc., now beneficially owned by Gantcheff, initiated a formal take-over bid for the remaining shares of Clarendon. A small number of shareholders tendered pursuant to the bid. At the expiry of the bid, 964178 failed to take-up and pay for tendered shares. A few months later, 964178 Ontario Inc. took up and paid for shares tendered by one shareholder at the full bid price. Clarendon subsequently failed to comply with continuous disclosure obligations and the Commission issued a cease trading order in June 1994. Thereafter, Gantcheff, Zipkin, Molson and Ezagui solicited trades in securities of Clarendon from shareholders who had tendered their shares at prices less than the bid price.

In February 1997, the Commission approved a settlement agreement between staff and the respondents which comprised: (a) an order that all shares of Clarendon which had been tendered pursuant to the take-over bid be taken-up and paid for at the full bid price, with interest; (b) an order that the exemptions contained in Ontario securities law shall not apply to each of the respondents for a

period of five years; (c) a reprimand; and (d) an agreement on the part of each of Gantcheff, Molson, Zipkin and Ezagui that he will not act as a director or officer of a reporting issuer in Ontario (except Clarendon) for a period of three years and that a payment of \$15,000 would be made to the Minister of Finance as a contribution towards the costs of the investigation.

Glendale Securities Inc., Louis Shefsky and Westall Parr

Staff commenced proceedings against the respondents alleging that they directed or caused the trading of shares of Selby Green International Inc. to be manipulated for the purpose of creating a false or misleading appearance of active public trading and an inflated market price and thereby enabled Glendale Securities Inc., to sell securities of Selby Green to its clients at an artificially high price. In early 1993, the price of Selby Green's shares rose from 5¢ to 60¢ on ten trades, after which Glendale began selling Selby Green shares to its clients.

In January 1997, the Commission approved a settlement agreement between staff and Shefsky and Glendale Securities Inc. Pursuant to the settlement, Glendale was reprimanded and required to submit to a review of its practices and procedures with respect to the acquisition of securities for resale to its clients. Mr. Shefsky's registration as a securities salesperson was suspended for three years.

The proceeding continued against the remaining respondent, Westall Parr. Parr was involved on the sell side of all ten trades and on the purchase side of six trades. In February 1997, a settlement agreement with Parr was approved. Pursuant to the settlement Parr agreed not to act as a director or officer of a public company for five years and is prohibited from trading in securities for five years except in his RRSP, mutual funds and government bonds through a registered dealer.

E.A. Manning Limited et al.

In November 1995, the Commission found that E.A. Manning Limited and certain employees failed to deal fairly, honestly and in good faith with their clients and that they were operating a 'boiler room' and engaging in high pressure sales techniques to sell highly speculative securities. The Commission found the conduct "exhibited a complete and callous disregard for Ontario securities law, the obligations of a registrant, the interest of the investing public and in particular the customers who E.A. Manning Limited was supposed to be serving, the capital markets of the Province, and even common decency." The Commission ordered that the registration granted to E.A. Manning Limited and the firm's principals under Ontario securities law be terminated and the registration of other salespersons were ordered suspended for periods of five and ten years. The Commission also ordered that the exemptions contained in Ontario securities law did not apply to E.A. Manning Limited and the firms' principals permanently and that the trading exemptions of other salespeople did not apply for periods of five and ten years. In September 1996, the Divisional Court dismissed an appeal from the Commission's decision.

Robert Frederick Rose

In August 1996, the Commission issued a notice of hearing to consider whether to suspend or terminate Rose's registration, and whether to prohibit him from trading in securities. It was alleged that Rose, while a registered representative employed by Canaccord Capital Corp., placed himself in a conflict of interest position contrary to the public interest. Rose was a market maker for the securities of two public companies, Paragon Entertainment Corp. and Goldpark Mines and Investments Ltd. It was alleged that, during the relevant period, he had engaged in market manipulation and improper insider trading as the promoter of those companies.

In January 1997, a settlement agreement was reached and approved by the Commission. Rose agreed to a suspension of his registration as a securities salesman for six months, to pass the Conduct and Practice course prior to re-instatement of his registration, to trade under strict supervision for a period of two years, not to be an insider or a promoter of a reporting issuer while registered, not to trade in any securities except through his employer's inventory accounts for two years, and not to act as a market maker except if approved to do so by the TSE.

Lawrence Ryckman

In January 1996, the Alberta Securities Commission found that Ryckman had manipulated the market for trading in securities of Westgroup Corporation, Inc. Certain of the trades which were the subject of the ASC's findings of market manipulation were conducted through accounts in Ontario. In June 1996, the Commission issued a notice of hearing to consider those trades conducted through accounts in Ontario which the ASC had found to be manipulative. In August 1996, the Commission approved a settlement agreement between staff and Ryckman whereby Ryckman agreed that, with one exception, all exemptions in Ontario securities law will not apply to him until January 2014.

Securities Fund Holdings et al.

In May 1997, the Ontario Court (Provincial Division) found Securities Fund Holdings Limited, Thomas Lau and Joseph Yu guilty of charges brought under the *Securities Act* relating to the distribution of foreign currency exchange investment contracts by Securities Fund Holdings Limited without having filed a prospectus with the Commission and without being registered with the Commission to trade in securities. In June 1997, the individual defendants were sentenced to six months imprisonment each, and the company was fined \$450,000.

Bruce Warrington

In December 1996, Bruce Warrington pleaded guilty to trading in securities, namely promissory notes, without being registered to trade in securities and without filing a prospectus with the Commission. Warrington also pleaded guilty to being an officer and director of Moneysem Financial Consultants Inc. and authorizing, permitting or acquiescing to trading in securities by Moneysem without being registered and without filing a prospectus. The guilty pleas came on the sixth day of the trial. In March 1997, Warrington was sentenced to nine months in jail.

Warrington, a registered mutual fund salesperson in Hamilton, borrowed approximately \$700,000 from 17 former clients and issued promissory notes to these clients. Warrington had persuaded some of his clients to redeem mutual fund units in order to lend him the money. Approximately \$500,000 is still owing to these former clients. Due to his lack of financial resources and an ongoing civil action by some of the investors, the Court did not order restitution of the monies owed. The Court stated that Warrington's action inflicted great financial and emotional hardship on retirees who could not replenish the money he took from them. The Court found that Warrington had breached the trust of his clients, the majority of whom had little, if any, knowledge of the investment market. In sentencing Warrington, the Court was guided by the desire to deter him and others who may be tempted by the same circumstances to engage in similar practices.

After serving his sentence, Warrington will be prohibited from trading in securities or working for any investment firm accepting investments for a two year period.

Corporate Relations

The mandate of the Corporate Relations Branch is to support and advance the OSC's strategic relationships and communication with its stakeholders.



*Kim Lucas, Investigation Assistant,
responds to an investor's inquiry.*

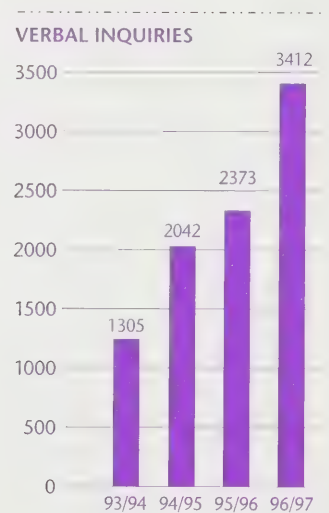
The Branch is organized into three units:

- The Inquiries and Complaints Unit is a centralized group for receiving and responding on behalf of the OSC to general public inquiries and complaints. The unit joined the Corporate Relations Branch early in the fiscal year as a result of the OSC's restructuring.
- Communications and Investor Education is responsible for OSC publications, public access to OSC files, media relations and investor education activities and programs.
- The Office of the Director provides support, advice and direction in all aspects of the Branch's operations and also contains the legal resources dedicated to the Branch's activities.

Inquiries and Complaints Unit

Staff receive inquiries from the public, external sources and other areas of the Commission and provide responses to questions and requests for information about the Commission and its operations.

The unit received 3,412 inquiries during the fiscal year ended March 31, 1997, compared with 2,373 inquiries received during the previous fiscal year. This represents a 44 per cent increase in the number of verbal inquiries. Approximately 90 per cent of the inquiries are resolved on a same day basis.



Staff assess complaints made by members of the public against registrants, determine whether regulatory action may be required and if so, direct the matter to the appropriate area of the Commission for further action. The unit received 602 complaints against market participants during the fiscal year ended March 31, 1997, compared with 718 complaints received during the previous fiscal year.



The unit may direct callers to specific individuals within the Commission for information or assistance concerning various subject matters. Work on improvements to the inquiries process is ongoing.

Communications and Investor Education Unit

Investors' Town Meetings

The OSC, in partnership with the Investment Dealers Association of Canada and The Investment Funds Institute of Canada, held Investors' Town Meetings in Kingston, Toronto, Windsor and Sudbury in February, March and April 1997. Approximately 450 investors attended the meetings, the purpose of which was to help investors to avoid investment problems and to make more informed investment decisions. Participant and media feedback was favourable.

"Dialogue with the OSC"

In October 1996, the OSC convened its third annual "Dialogue with the OSC"

conference. More than 250 people, primarily securities industry representatives, attended the one-day conference. "Dialogue with the OSC" focuses on the priorities and processes of the OSC as well as the self-regulatory organizations. It provides an opportunity to hear directly from and dialogue with OSC Commissioners and staff.

Media Relations

Corporate Relations receives, coordinates and evaluates requests for information and interviews from the media. From November 1, 1996 to June 30, 1997, Corporate Relations received more than 170 media inquiries.

Public Speaking Engagements and Visiting Delegations

Public speaking requests provide the opportunity to communicate the role and responsibilities of the OSC to various audiences. Staff spoke at numerous local and international conferences and engagements during the fiscal year including "OSC Reformulation Project and Other Securities Developments" and "Future Directions in Public Disclosure".

Visits from foreign delegations seeking to learn from Ontario's regulatory structure provided the reciprocal opportunity for the OSC to learn about the current state of securities regulatory issues in other jurisdictions. The OSC hosted visits from China, Tunisia and Hong Kong during the fiscal year.

Future Directions

Corporate Relations has identified several initiatives in its business plan to increase public access to the OSC and to educate investors about how they can protect themselves against fraud and abuse.

The Internet and the World Wide Web

The OSC is now connected to the Internet, enabling communication between OSC staff and Internet users.

While anticipated during the 1996/97 year, the establishment of the OSC's own

site on the World Wide Web was delayed. Implementation of a website is now planned for the 1997/98 year. The OSC Website will be an outlet for much of the Commission's information of interest to market participants, particularly investors.

The OSC Bulletin

The OSC Bulletin is the weekly publication through which the Commission communicates and maintains a record of its decisions, rules, policies and any other information which may affect the capital markets or be of interest to the public. Staff of the Corporate Relations Branch coordinate production of the Bulletin in concert with an external service provider.

The Bulletin is published in hard copy and is subject to a subscription fee. It has a circulation of approximately 1,000 copies.

During 1997, in addition to establishing its World Wide Web site, the OSC will investigate alternate methods for distributing "public domain" information to augment the OSC Bulletin as an information source.

External Consultations

The Business Plan for the Ontario Securities Commission for 1997-2000 was developed during the year ended March 31, 1997 through ongoing communication with the various constituencies with which the OSC regularly interacts and which are directly impacted by regulatory policies, actions, and decisions.

Person to person events such as focus group sessions in the spring of 1996, "Dialogue with the OSC", and the Investors' Town Meetings in early 1997 served to inform the business planning process.

Regular solicitation of requests for comments published in the OSC Bulletin and direct mailing of requests for input on policy and business planning issues are also vehicles by which the OSC receives input to its priority-setting and decision-making processes.

Advisory Group

The mandate of the advisory group is to provide leadership on legal, accounting and policy issues to internal and external customers and to identify emerging policy problems, participate in policy development and provide support on operational projects.

*John Carchrae, Chief Accountant,
Cathy Singer, General Counsel and
Randee Pavalow, Policy Coordinator/Advisor.*



Office of the Chief Accountant

The Office of the Chief Accountant provides guidance to the Commission and its staff in identifying and responding to emerging policy issues in the area of financial reporting and auditing. In addition, the OCA advises staff and market participants on the resolution of complex or controversial financial reporting issues.

The OCA is the primary channel for Commission staff to provide input to the standards-setting processes of the Canadian Institute of Chartered Accountants. In the past year, the OCA has been an active participant in CICA initiatives to improve standards for recognition and measurement of financial instruments and financial reporting by investment funds, including mutual funds. The OCA also participated in an important Advisory Group on business combination accounting established by the CICA's Accounting Standards Board (AcSB). The group was asked to advise the AcSB on possible short

term actions to address the concerns of some Canadian entities about the ability of their US competitors to use the pooling of interests method of accounting for a business combination when Canadian Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) require use of the purchase method, thus recognizing the transaction at its fair value. The OCA will continue to participate actively in the debate as the US Financial Accounting Standards Board re-examines its current standards on business combination accounting and considers aligning them more closely with the international consensus which supports the current Canadian standards. We also continue to provide comments to the AcSB standards-setting initiatives and on overall priorities. Participating in the work of the CICA's Emerging Issues Committee (EIC), on which the Chief Accountant sits as an observer representing the CSA, is another important ongoing activity. The EIC provides a vehicle for Commission staff to seek formal clarification of GAAP in areas in which practice is of concern.

Early in 1997, the OCA made a submission to a Task Force appointed by the CICA to review the entire process of setting accounting and auditing standards in Canada. The submission identified as the most fundamental issue for the Task Force to address the questions of how to position Canadian standards-setting activities to maximize their relevance and effectiveness in today's increasingly global capital markets. In this regard, we noted our resolve to continue to work with others through the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) and the International Accounting Standards Committee (IASC) to promote the development of a single set of accounting standards that will be accepted internationally. Such a common accounting language, which the Commission believes will facilitate the free flow of capital both within and across national boundaries, will have significant implications for the future role of national standards-setters.

The emphasis the Commission has placed on continuing to move towards truly international accounting standards is reflected in the leadership role that the Chief Accountant plays in the activities of the IOSCO Working Party on Multinational Disclosure and Accounting. The Working Party's primary focus in the past year has continued to be on working with the IASC to complete by March 1998 the mutually agreed upon work program to establish a core set of International Accounting Standards. IOSCO's goal is to be able to endorse these standards as a common basis for acceptance of multinational securities offerings in capital markets around the world. The Working Party has also made significant progress towards agreeing on the content of a single public offering document that would be acceptable to regulators in multiple jurisdictions. The Working Party is also exploring the desirability of agreeing with the International Auditing Practices Committee a work program that could lead to endorsement of International Standards on Auditing.

Office of the General Counsel

The Office of the General Counsel provides specialized legal advisory services to the Commission, its staff and market participants. Without specific operational responsibilities, the OGC's expertise and resources are available to respond to emerging issues and challenges.

The OGC represents the Commission on several committees at the national and international level working toward coordinated responses to the challenges of regulation in the 1990s. The OGC represents the OSC on a number of CSA initiatives which include the mutual reliance registration project, one of the CSA mutual reliance projects aimed at improving the efficiency of the Canadian regulatory process, and the CSA initiative to adapt regulatory standards to the electronic age. The OGC is a member of the OSFI/CSA Task Force where federal financial regulators, provincial securities regulators, SROs and industry participants meet to discuss emerging issues in the Canadian financial markets. In the international sphere, the OGC sits on the IOSCO Working Group on Regulation of Market Intermediaries that is addressing issues raised by the growing global integration of financial market participants, such as managing systemic risk and modernization of capital adequacy standards to permit the use of sophisticated statistical models of risk. The OGC will continue to participate actively in the Joint Forum on International Financial Conglomerates, a forum made up of representatives of banking, insurance and securities regulators from 13 different countries that is discussing what risks to the market may be created by the operations of financial conglomerates which carry on business across national boundaries and how best to minimize those risks to the marketplace.

During the last year the OGC was involved in a number of projects, including the transfer of the TSE member regulation functions to the IDA and the *Red Tape Reduction Act* (Ministry of

Finance), 1997. In the transfer of functions, the IDA became the direct regulator of all dealers formerly under the supervision of the TSE and thereby responsible for setting standards, ensuring compliance and disciplining all Ontario SRO members. The *Red Tape Reduction Act*, which was given first reading in February 1997, makes a number of amendments to the legislation for which the Commission is responsible, chief among which is adding the authority to recognize quotation and trade reporting systems and extending the Commission's rule-making authority so that the Commission may amend regulations if necessary or advisable to effectively implement a rule. The OGC continues to be involved in other projects at the OSC including the Registration Project and implementation of the recommendations of both the Small Business Task Force and those contained in the Zimmerman Report on take-over bids. The OGC also participates in the rule-making exercise, including the rules and policies being reformulated regarding underwriting conflicts, the early warning system, special warrants, insider bids, issuer bids, related party transactions and going private transactions.

Last year, the OGC was involved in various issues relating to a number of hostile take-over bids. The OGC received assistance in these matters from staff of the Market Operations and Enforcement branches. In a number of such transactions, staff participated in negotiated solutions. In two instances, issues were brought to a Commission hearing for resolution.

In the context of a bid by Ventra Group Inc. for all of the common shares of The Tarxien Corporation, the Tarxien board of directors approved a shareholders rights plan. Ventra applied to the Commission to cease trade the plan. The application by Ventra and complaints by two competing bidders led to a hearing before the Commission. The most striking difference between this case and pre-

vious poison pill cases was the existence of lock-up and deposit agreements entered into with Ventra by holders of a majority of the Tarxien shares. The Commission focused, however, on whether the defensive tactics embodied in the Plan had outlived their usefulness. It found that they had because the plan allowed the independent committee of the Tarxien board to prefer one bid to all other bids and thus limit the ability of the shareholders to dispose of their shares. Consequently, the Commission cease traded the plan. This decision affirmed the trilogy of poison pill cases previously decided by the Commission.

The take-over bid by Canadian 88 Corp. in January 1997 for Morrison Petroleums Inc. prompted staff of both the Ontario and Alberta Securities Commissions to intervene. On February 6, 1997 staff issued a notice that a hearing would be held on Friday, February 7, to consider whether the Canadian 88 bid for Morrison should be cease traded. Staff's concerns were detailed in the statement of allegations accompanying the notice of hearing, and focused on the adequacy and nature of the consideration offered under the bid, in light of certain pre-bid transactions, and disclosure issues. Later in the day of February 6, the Commissions issued temporary cease trade orders in respect of the bid, citing concerns that any decision made at the scheduled hearing could not be properly disseminated prior to the expiry of the bid on February 7. The joint hearing by the Commissions was rescheduled to commence on the following Monday. Over the weekend, Canadian 88 withdrew its bid and the hearing on the merits did not take place. A hearing was briefly convened to dispose of the matter. At the hearing, the Commissions found Canadian 88's stated reasons for terminating the bid to be "disingenuous" and ordered that the cease trade order continue until the earlier of Friday, February 14, or 48 hours after the dissemination, by Canadian 88, of full information as to the basis of

its entitlement to terminate the bid (in form and content satisfactory to the Directors of the two Commissions). The cease trade terminated on February 14.

The OGC is consulted on a continuing basis by other staff of the Commission on legal issues relating to prospectus filings, applications for relief, public inquiries and complaints, and enforcement investigations. It also receives and responds to inquiries from market participants and their advisers.

The OGC supported the executive management of the Commission in setting policy priorities for the coming year, developing a process for policy formulation, and in the transition to a self-funded agency, through preparation of the Commission's 1997-2000 Business Plan and other submissions to the government.

Office of the Policy Coordinator/Advisor

The Office of the Policy Coordinator/Advisor provides advice, assistance and project management capabilities on policy matters directly related to the mandate of the Commission.

The Commission is reformulating its blanket orders and rulings, related blanket-ruling based policy statements (now deemed rules under the *Securities Amendment Act, 1995*) and certain other local and national policy statements into rules. In order to enhance the accessibility of the regulatory framework resulting from reformulation, reformulated instruments will be categorized and grouped, on the basis of subject matter, under a new numbering system.

National Policy Statements are being considered as part of the reformulation process. In order to ensure continuing harmonization with other CSA members in respect of National Policy Statements and other instruments, there has been ongoing coordination and communication with the CSA throughout the reformulation process.

In addition the process has encouraged additional harmonization. Publication for comment of proposed rules and policies is underway, and the number published has significantly increased. A quarterly summary of publications is being published in the OSC Bulletin to assist those monitoring the changes.

A new process for tracking policy projects and setting priorities has been established to improve project management.

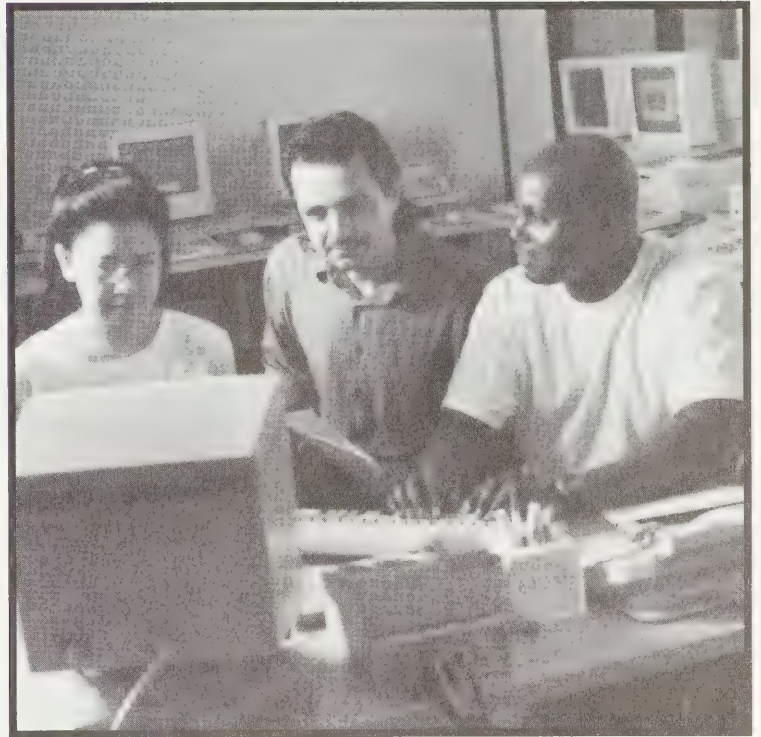
Notwithstanding a shortage of staff available to work on the reformulation project and new policy initiatives, staff has been able to make significant progress on a number of rules and new initiatives, such as the long form prospectus rule, over-the-counter derivatives rule, SEDAR, the mutual fund sales practice rule, underwriters' conflicts rule and a response to the Small Business Financing Task Force Report. The main emerging issues identified by staff are Internet-related issues, direct purchase plans, company registration, liability for continuous disclosure and streamlining dealer registration requirements.

The Policy Advisor was also directly responsible for the following policy projects: issues relating to the use of the Internet and other technology, NETS (electronic trading), bond transparency, market stabilization, direct purchase plans and international securities law issues.

Corporate Services

The mandate of the Corporate Services Branch is to work in partnership with Commission program areas to provide innovative, value-added and effective corporate services.

*Marina Dicuangco, Applications Specialist,
Mario Georghiou, IT Support Analyst, and
André Hinds, Database Administrator,
develop a new application in the
OSC's Main Computer Server Room.*



The Branch provides support services to the Commission through five functional areas:

- Finance and Administration is responsible for budgeting and financial reporting, purchasing and payment processing, contract administration, revenue processing, mail delivery and on-site facilities management.
- The Records area maintains the OSC corporate files regarding market participants and transactions
- The Library supports the operations through the provision of research and the acquisition of reference material.
- Human Resources is responsible for the staffing function within the Commission.
- Information Technology develops new systems applications, supports existing hardware and software and provides staff training on the systems used at the OSC.

During the 1996/97 fiscal year, the Branch concentrated its efforts on delivering its

core services as effectively as possible. Future directions will include expanding services to offer more advisory support, particularly in the areas of business planning and program evaluation.

In the Finance and Administration area, staff provided support to program areas in managing Commission expenditures within approved Estimate levels during 1996/97. Activity in this area included monitoring over 100 fee for service contracts throughout the fiscal year. In the revenue area, over 32,000 fee transactions, representing record fee revenue of \$58.3 million, were processed.

The Records area also experienced record activity levels during the 1996/97 fiscal year. Over 16,000 new files were added to the 70,000 files the Commission maintains on site. Records staff received and filed over 80,000 documents and responded to over 12,000 requests for files and information.

Hiring continued to be a challenge in the Human Resource area due to the difficulties the Commission continued to experience in recruiting specialized staff, particularly in the accounting and systems areas, at Public Service salary rates in a highly competitive market. During the fiscal year, the OSC ran competitions to recruit for over 50 permanent and temporary opportunities. Approximately 60 per cent of the positions available were filled.

The Commission also developed a comprehensive performance appraisal system during the 1996/97 fiscal year. Designed to support the Commission's business plan, the system is being introduced for all staff in 1997/98.

Information Technology

The Information Technology Section continued to develop, acquire, implement and support a technical environment that supports the business plan of the Commission.

The enforcement document management and case management system became a single integrated application in 1996. This will allow the recording of all details about an open case including key information about documents that may be part of the case file. It allows staff to track and display details of the case including staff assignments, status, key dates and associated documents. Workload statistics can be derived from the data, allowing better case assignment and case management.

The Section acquired two investigative tools, MICA and Supertext, for the Enforcement Branch. MICA is a custom developed application that analyzes stock trading data. Several CSA members pooled funds to cover development costs. MICA allows investigators to format trading data from all of the brokerage data service suppliers and makes it possible to compare and analyze trading records.

Supertext is an imaging/scanning system. It is used in investigations where there is a large volume of documents in paper format that must be analyzed and shared by members of the investigation team. Documents can be stored on CD ROM and are easily accessible.

A continued effort is being put into developing systems for management reporting and workflow management requirements for the Market Operations Branch, in support of SEDAR.

Work is progressing on the development of requirements for logging and managing inquiries for the Corporate Relations Branch. Inadequate systems will be replaced to facilitate the tracking and management of verbal and written inquiries.

The Section is continuing to enhance the registration system through the joint planning, development and support of REGGIE with the IDA. The functionality of REGGIE will be enhanced to support the recommendations of the Registration review, and the Section will work closely with the IDA to determine future requirements to support the IDA's registration functions.

Changes have been made to the internal technical environment to provide additional functionality and to enhance performance at desktop workstations. Staff has access to SEDAR, e-mail, word processing, spreadsheet, calendaring, Internet and presentation software. All PC's have been upgraded and all staff now have either a 486 or Pentium. The computer network and telephone system have been enhanced to provide more functionality and better performance, with easier maintenance and support.

At the CSA level, a joint technology committee has been established and is currently chaired by the OSC. A consulting project has been initiated to identify opportunities to position the technical environment of the CSA members to create joint initiatives and to link CSA members for day-to-day business functionality.

SEDAR

The System for Electronic Document Analysis & Retrieval has been a major initiative of the CSA for several years. In 1996, initial development of the System was completed. Following extensive testing and pre-production planning, SEDAR went into operation in January 1997.

SEDAR provides a one-stop filing facility for filers, issuers, law firms and transfer agents who file public offerings and continuous disclosure documents with one or more provincial and/or territorial Commissions. It also provides a searchable database which contains all documents filed with SEDAR in all of the jurisdictions.

SEDAR was presented to stakeholders through demonstrations of the prototype and a series of notice and comment periods where interested parties had the opportunity to comment on SEDAR and its implications on the community. Staff held several sessions with the filing community and two major sessions attended by representatives from more than 200 issuers.

There was a phased-in implementation with a January 1, 1997 date for all POP issuers disclosure documents, February 1 for non-POP issuers disclosure documents, March 1 for offering documents, and July 1 for single jurisdiction filers. All CSA members worked together to coordinate required regulatory changes and SEDAR was ready for filings as scheduled. For the period January to March 31, 1997, more than 7,000 filings were in electronic form.

Revenues and *Expenditures*

Fiscal Year Ended March 31, 1997

REVENUES:

1996/97 was a record year for revenues collected from fees prescribed by the *Securities Act* and the *Commodity Futures Act*. Total revenues of \$58.4 million, which were remitted directly to the Consolidated Revenue Fund, increased by 25 per cent over the previous fiscal year. This increase is consistent with market activity, which has a direct impact on revenue generation. This is best demonstrated by fees collected for prospectuses: a total of \$29 million was collected in 1996/97, an increase of \$9.7 million over the previous year. Fees collected on secondary market transactions (\$2.5 million) increased by 31 per cent. Fees collected for registrations increased \$1 million or 5 per cent. Net settlements, which are not related to market activity, amounted to \$108,000.

COSTS:

Expenditures for the 1996/97 fiscal year totalled \$20,174,000, which excluded lease costs for OSC premises and support services provided by the Ministry of Finance. As in previous years, salaries and employee benefits constituted the Commission's major expenditure (67 per cent of total spending). In the 96/97 fiscal year, the Commission continued to maintain a significant level of staff vacancies in order to support funding shortfalls in employee benefits, enforcement and information technology. In addition to staffing costs, significant costs were incurred in the following activities: Reformulation – \$1.5 million; Enforcement – \$1.3 million; and Information Technology – \$1.3 million.

Fiscal Year Ending March 31, 1998

As part of the estimates process, the Government has provided the Commission with \$19,587,700 for the 1997/98 fiscal year. Were this to remain unchanged, the Commission would face funding pressures for reformulation, compliance reviews, disclosure reviews, enforcement, information technology and employee benefits.

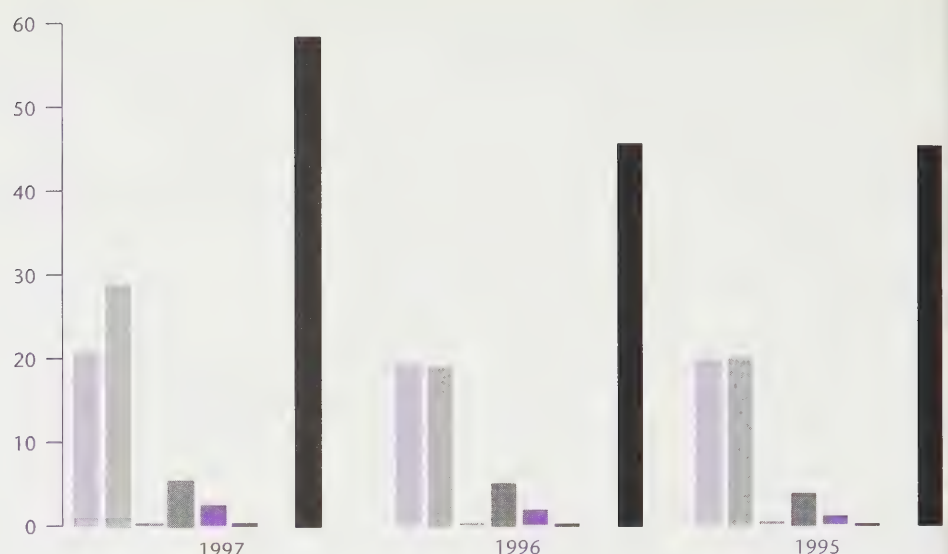
However, in June 1997, amendments to the *Securities Act* were passed to establish the Commission as a corporation without share capital, and give it the right to retain fee revenue for its own use. The Commission will be able, when these amendments are proclaimed in force, to fully fund its business priorities.

Revenues

(note 1)

Notes:

1. All revenues are remitted to the Consolidated Revenue Fund and are not retained or credited to the Commission.



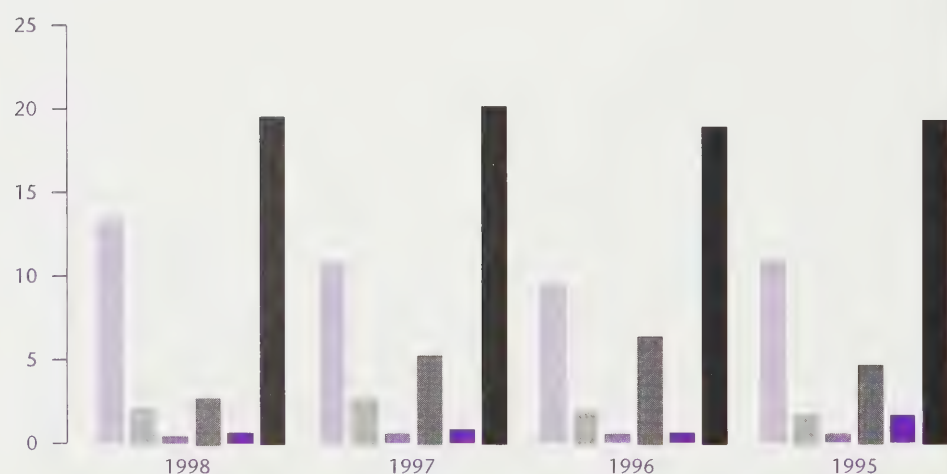
Fiscal Year Ended March 31st	1997	1996	1995
Registration	\$ 20,578,600	\$ 19,562,200	\$ 20,006,800
Prospectus Filings	29,047,500	19,381,200	20,465,300
Settlements	108,000	18,100	356,000
Disclosure – Filings, Fees, etc.	5,676,600	5,323,900	4,030,700
Secondary Market Trading Fees	2,463,500	1,875,200	1,050,200
Rulings	494,800	435,600	317,600
Miscellaneous	14,900	30,100	24,800
Total	\$ 58,383,900	\$ 46,626,300	\$ 46,251,400

Expenditures

(note 1)

Notes:

1. Total expenditures exclude leasing and support services provided by the Government, which cost \$3 to \$3.5 million.



Fiscal Year Ending March 31st	Budget 1998	1997	Actuals 1996	1995
Salaries & Wages	\$ 13,377,400	\$ 10,726,400	\$ 9,995,800	\$ 10,894,400
Employee Benefits	2,268,900	2,819,400	1,590,800	1,428,300
Transportation & Communication	450,000	454,200	440,800	434,200
Services	2,841,400	5,333,200	6,190,200	4,619,800
Supplies & Equipment	650,000	840,800	498,000	1,768,700
Total	\$ 19,587,700	\$ 20,174,000	\$ 18,715,600	\$ 19,145,400

Commissioners

The Commission meets regularly to consider policy and management issues. During the last fiscal period, it met 22 times.

In addition, the Commission conducted hearings in 24 matters which occupied a total of 63 days. Two commissioners are available two days each week to consider proposed rulings and orders.

Left to right, standing: Patrick Vernon, Kerry Adams, John Geller, Vern Krishna and Daniel Iggers, Secretary to the Commission.

Seated: Helen Meyers, Morley Carscallen, Glorianne Stromberg and Stephen Adams.

Absent from photo: Brenda Eprile, J.F. (John) Howard and Robert Korthals.



JOHN A. GELLER, Q.C. was appointed Acting Chair in November 1996 following a three-year term as Vice-Chair. Mr. Geller previously was a senior partner with the Fasken Campbell Godfrey law firm, where he practised corporate and securities law.

MORLEY P. CARSCALLEN, F.C.A. was appointed Vice-Chair in July 1996, having served as a Commissioner since November 1992. He is a former senior partner with the accounting firm Coopers & Lybrand. He served as a member of the Commission's Financial Disclosure Advisory Board from 1970 to 1976 and as Chairman of the FDAB in 1975 and 1976.

KERRY D. ADAMS is a chartered accountant with extensive experience in the issuer and investor communities. A former partner with the accounting firm KPMG and a former investment banker with ScotiaBank, Ms. Adams has managed a group of global holding companies since establishing K. Adams & Associates Limited in 1991. Ms. Adams was appointed to the Commission in September 1996.

STEPHEN N. ADAMS, Q.C. is a senior partner with the London, Ontario law firm of Harrison, Elwood, and practises in the area of corporation and securities law. For 12 years, Mr. Adams was an adjunct professor of law at the University of Western Ontario. Mr. Adams is the author of the Annotated Ontario Business Corporations Act. Mr. Adams was appointed to the Commission in December 1996.

J.F. (John) HOWARD, Q.C. is a partner emeritus of Blake Cassels & Graydon with extensive experience in all aspects of commercial litigation. Mr. Howard was appointed to the Commission in November 1996.

DEAN C. KITTS, Q.C. is a member of the Ontario Bar and served as vice-president and general counsel of John Labatt Limited. Mr. Kitts served as a Commissioner from June 1990 until his retirement in June 1996.

ROBERT W. KORTHALS was president of the Toronto-Dominion Bank until his retirement in 1995. He is a past president of the Canadian Bankers Association, and continues to serve as a director of several public companies and voluntary organizations. He was appointed a Commissioner in March 1995.

VERN KRISHNA, Q.C. is a professor at the Faculty of Law, University of Ottawa, and tax counsel to the Koskie & Minsky law firm in Toronto. He serves as a bencher of the Law Society of Upper Canada and as vice-president of the Certified General Accountants Association (Ontario). He was appointed a Commissioner in July 1994.

HELEN M. MEYER is president of Meyer Corporate Valuations Ltd., which specializes in performing valuations of public companies. She has extensive experience in the investment banking community. Ms. Meyer was appointed a Commissioner in April 1994.

DAVID T. C. MOORE retired as executive vice-president of ScotiaMcLeod Inc. in 1989. Mr. Moore was also a governor of the Canadian Securities Institute and The Toronto Stock Exchange, and chaired the joint industry committee on public ownership of Canadian securities firms. Mr. Moore is a member of the board of directors of Trent University, a trustee emeritus of Sunnybrook Medical Centre, and a member of the board and former president of Second Harvest Food Committee. He served as a Commissioner from September 1989 until his retirement in September 1996.

JOAN C. SMART served as Vice-Chair from December 1991 until her resignation in July 1996. Prior to her appointment, she served as director of the Commission's Capital Markets Branch. Ms. Smart previously had practised commercial litigation.

GLORIANNE F. STROMBERG practised corporate and securities law prior to being appointed to the Commission in 1991. Ms. Stromberg served as a member of the Commission's Securities Advisory Committee from 1985 to 1990. Ms. Stromberg is the author of "Regulatory Strategies for the Mid-90s: Recommendations for Regulating Investment Funds in Canada" prepared for the Canadian Securities Administrators in January 1995.

G. PATRICK H. VERNON, Q.C. was a senior partner of the McCarthy Tétrault law firm, where he practised corporate and securities law. He was recently a co-chairman of the University of Waterloo Capital Campaign. Mr. Vernon was appointed a Commissioner in November 1995.

EDWARD J. WAITZER served as Chair from November 1993 to November 1996. Prior to his appointment, Mr. Waitzer was a senior partner with the Stikeman, Elliott law firm, where he practised corporate and securities law. He is a former vice-president of The Toronto Stock Exchange and has been an adjunct professor at Osgoode Hall Law School.

Advisory Boards

The Commission benefits from the assistance of a number of formal advisory boards and committees, which consist of dedicated professionals.

The Commission appreciates the fact that such well-qualified professionals are prepared to serve on such advisory groups and benefits greatly from their ongoing support and counsel.

Commodity Futures Advisory Board

The CFAB advises the Commission with respect to derivative instruments, including commodity futures contracts and commodity futures options. Members of the CFAB are appointed by Order-in-Council. During the fiscal year, the CFAB gave consideration to, and made recommendations to the Commission on debt-like derivatives and over-the-counter derivatives transactions.

The CFAB currently consists of the following members:

David G. Patterson (Chair)
President, Newcastle Capital Management Inc.

G. Douglas Carr
Partner in Charge, Treasury Risk Management Practice, KPMG Peat Marwick Thorne

Carol D. Pennycook
Partner, Davies, Ward & Beck

Financial Disclosure Advisory Board

The FDAB advises the Commission and staff on financial disclosure, accounting and auditing, policy and other significant matters. Members of the FDAB are appointed by Order-in-Council. On an ongoing basis staff consults with members of the FDAB on specific accounting and reporting issues. The FDAB also reviews Staff Accounting Communiqués prior to issuance by staff.

The FDAB currently consists of the following members:

Patricia O'Malley, F.C.A. (Chair)
Partner, KPMG Peat Marwick Thorne

Gord Cetkowski, C.A.
Partner, Price Waterhouse

J. Alex Milburn, Ph.D, F.C.A.
Retired Partner, Ernst & Young

Patricia Meredith, F.C.A.
Executive VP, Strategic Planning, Canadian Imperial Bank of Commerce

Securities Advisory Committee

The Committee provides advice to the Commission and staff on a variety of matters, including amendments to the Act and Regulations, formulation of rules, Commission policies and staff notices, and other matters. The Committee also provides advice to the Commission as to matters that it believes should be addressed by the Commission. Terms are staggered so that about one-third of the Committee members will retire in any one year.

During the past fiscal year, the Committee devoted the bulk of its time to the Commission's policy reformulation project. Members of the Committee provided advice on an ongoing basis concerning the various initiatives undertaken during that process, both at the stage of initial formulation of policy and through commentary on draft text.

For fiscal 1996/97, the Committee consisted of the following 10 individuals appointed by the Commission:

Jonathan Lampe (Chair)

Goodman, Phillips & Vineberg

Richard Balfour

Tory, Tory, Deslauriers & Binnington

Craig Brod

Cleary, Gottlieb, Stein & Hamilton

Scott Freeman

Sydney & Austin

Brian Grasmuck

Davies, Ward & Beck

Michael J. Lang

Borden & Elliot

Margaret McNee

McMillan Binch

Michael C. Nicholas

McCarthy Tétrault

Michael Simon

Milbank, Tweed, Hadley & McCloy

Richard S. Sutin

Meighen Demers

Appendices

Appendix A A Changing Commission for a Changing Market

Statement of Priorities for the Financial Year to End

March 31, 1998

The *Securities Act* requires the Commission to deliver to the Minister and to publish in its Bulletin by June 30 of each year a statement by the Chairman setting out the proposed priorities of the Commission for its current financial year in connection with the administration of the *Securities Act* and the Regulations, and Rules made thereunder. This is the third such statement.

This Statement of Priorities for 1997/98 articulates the strategic focus for the OSC's first ever Business Plan. That Plan, which assumes the OSC becoming self-funding, will strengthen the OSC's ability to pursue its determination to be a relevant and constructive force in the growth of Ontario's capital market and its economy. It will also enable the OSC to better protect investors and to encourage more and improved education and information services.

In brief, the strategic priorities adopted by the Commission will, with self-funding, ensure that the OSC will serve Ontario's needs in a changing, international and increasingly complex marketplace.

Context

The Ontario Securities Commission administers and enforces the province's securities legislation. Its mandate is to:

- protect investors from unfair, improper or fraudulent practices.
- foster fair and efficient capital markets.
- maintain public and investor confidence in the integrity of those markets.

The principles guiding the OSC in its pursuit of this mission include:

- timely and efficient administration and enforcement.

- transparency in its operations and policy making.
- coordination of activities with other securities regulators in Canada and elsewhere.
- strategic partnerships with recognized self-regulatory organizations (SROs), such as The Toronto Stock Exchange (TSE) and the Investment Dealers Association of Canada (IDA), to which the OSC has delegated certain functions.

The major services provided by the OSC include:

- reviewing issuers' prospectuses.
- providing registration services for dealers and advisors.
- investigating complaints and prosecuting violations of securities legislation.
- considering applications for exemption from specific regulatory requirements.
- monitoring disclosure documents issued by public companies and mutual funds on an ongoing basis.
- holding administrative and adjudicative hearings.
- overseeing the enforcement and regulatory activities of SROs.
- formulating policy.

The OSC considers the constituencies which it serves to include:

- individual and institutional investors.
- corporations and others that issue and raise capital through Ontario's capital markets.
- intermediaries through which securities are traded.
- self regulatory organizations.
- other securities regulators.
- legal, accounting and other professional advisors.
- the government of Ontario.
- the media.
- the general public.

Key Priorities for the 1997/1998 Fiscal Year

The 1997/1998 fiscal year will be a year of transition for the OSC as it moves towards becoming a self-funding organization. As a result, the OSC intends to focus its resources on the following key priorities:

- managing the transition to a self-funding agency.
- harmonizing regulatory standards and extending mutual reliance (greater coordination) among all of the securities regulators in Canada.
- establishing an OSC Web Site.
- responding to task force reports including the Allen Report on continuous disclosure, Recommendations of the CSA Investment Funds Implementation Committee, the TSE Report on Fragmentation, and the Small Business Financing Task Force Report.
- substantially completing the Reformulation process.

The OSC recognizes that there are other key priorities such as enforcement, technology issues, and moving to greater emphasis on continuous disclosure, which deserve attention; however, it recognizes that any significant improvements in these areas depend upon self-funding status, the effects of which may not be fully realized until the next fiscal year. Therefore, these items will become key priorities after the transition to a self-funding organization has been achieved.

The following sets out the challenges facing the OSC, the goals and focus of a changing OSC during the next three years, strategies for change, and specific programmes and targets. This information provides a blueprint for how the OSC intends to direct its resources over the next three years.

Challenges Facing the OSC

As with any successful organization, the OSC must adapt to challenges within its operating environment if it is to contribute to the creation of economic growth and jobs in the province of Ontario through fair and efficient capital markets.

Changing Environment

These challenges take the form of the ongoing changes which are occurring to the business environment, capital markets, market participants, and the regulatory framework.

The economic environment is changing in numerous ways and at an unprecedented pace. These changes have a direct and profound impact on the nature of capital markets, the services that market participants expect of their regulator, and the regulatory environment required to attract and to retain capital.

Changing Business World

The business environment is increasingly international in scope, creating a vast marketplace in which Ontario is but one, relatively small, participant. While Ontario may constitute the country's largest single capital market, the total value of shares traded in Canada as a whole is less than 5 per cent of that in the United States.

Changing Markets

Capital markets are becoming increasingly global and complex. The market itself is changing, with an increasing shift from trading in primary markets (the issuance of new securities) to secondary markets activity. Technology is driving market innovation rather than the other way around.

Financial products, trading techniques and strategies are becoming more sophisticated. Capital raising alternatives are available to participants throughout the world. Capital itself is

increasingly mobile, moving easily across national borders.

The financial services industry is consolidating and becoming increasingly integrated. The nature of market participants is changing, as evidenced by the number of bank-owned investment dealers.

Changing Stakeholder Needs

Market participants want regulators to provide clearer rules and more accessible, user-friendly services. Technology is levelling the market playing field by increasing the variety and speed of information and services available to investors.

The number of market participants to be served by regulators has grown tremendously. Companies are listing or offering their securities in more than one national jurisdiction.

Faster response times are needed to match shrinking decision-making windows. Investors require measures which will enhance their sense of confidence in the integrity of capital markets. Market participants are expected to operate in a manner that will generate a greater sense of investor confidence in the integrity of the capital markets.

Market participants want market regulators to provide a clear sense of policy direction.

Changing Regulatory Framework

Regulatory supervision must better reflect the dominance of secondary markets over primary ones.

Market participants can seek out the most effective regulatory environment. Regulatory frameworks can, therefore, facilitate or impede capital formation in Ontario. Regulators must keep current with industry developments.

Regulators must be able to supervise participants operating across national borders. As a result, there is a growing need for international regulatory coordination and harmonization.

The changing nature of market participants is creating regulatory and jurisdictional complications.

Restructuring

The OSC has consolidated its operations from eight units into four, flattened its organization, streamlined its procedures, integrated its work processes, and – as contemplated by its governing legislation – has delegated some responsibilities to self-regulatory organizations.

Rule-making authority sought and obtained by the OSC permits it to be more responsive in regulating a dynamic industry. Legislative amendments enacted in 1994 have increased the OSC's rule-making and enforcement powers.

The policy reformulation project, currently well advanced, will make the regulatory environment more predictable, eliminate unnecessary regulation, and create more effective rules.

Business Planning

The OSC's operating units have developed business plans and new strategic directions. Performance management measures are being identified to enhance accountability.

The Goals and Focus of a Changing OSC During the Next Three Years

The OSC's three-year planning process has already yielded a number of tangible benefits in the form of a more effective structure and more efficient work processes within the OSC. The new Business Plan and ongoing planning are structured to ensure that the OSC can, during the next three years, build upon the framework that has been put in place.

The Focus

The OSC will focus on being a relevant and constructive force in the growth of Ontario's capital market and its economy and in the protection of investors by:

- encouraging and supporting self regulation of the securities markets.
- using education to encourage honest and fair practices.
- being prepared to investigate, bring forward and enforce actions against serious infractions.
- assisting market participants in complying with regulatory requirements.
- working in cooperation with the securities industry to respond quickly to emerging market issues.

The Goals

The goals of a changing OSC are to:

- provide an efficient and effective regulatory environment.
- contribute to the creation of economic growth and jobs in the province of Ontario.
- enhance Ontario's competitiveness within the international economy.
- maintain Ontario as an attractive investment destination.

Strategies for Change

The strategies to be followed in pursuit of these goals will reflect five priority areas:

Focus

- target visible and effective enforcement efforts towards significant risks to the system.
- rely on greater self-regulation by SROs, accompanied by greater and more effective oversight of their activities.
- focus more on broader issues of substance than on technical compliance matters.
- emphasize review of continuous disclosure.
- adopt a more priority-driven policy-making process.

Responsiveness

- assist market participants in their efforts to comply with regulatory requirements.
- promote easier access to capital markets by small businesses.
- adopt or adapt positive regulatory developments in other major securities markets.
- provide faster, more accessible and more responsive service.
- adopt a more collaborative approach to dealings with stakeholders.

Credibility

- ensure that investors have access to the data they need to make informed decisions.
- improve the consistency and quality of opinions provided by staff.
- set realistic and achievable workloads, targets and completion dates.
- run the OSC in a more businesslike manner.
- incorporate performance measurements to ensure greater accountability.

Communications

- provide greater information about the OSC, its priorities and activities.
- expand services to inform and educate investors, registrants and issuers.
- increase the dialogue with stakeholders regarding the nature/scope of OSC activities.
- develop the technologies and infrastructure required to communicate more effectively.

Resources

- recruit and retain personnel with required skills.
- engage qualified and experienced personnel to restore necessary staff resources.
- invest in the necessary information technology systems.

Specific Programmes and Targets

Given the above priorities and longer term objectives, the OSC has developed specific objectives for the three fiscal years beginning with 1997/98.

Corporate OSC

1. Monitor and manage relationships with external stakeholders.
2. Manage agency transition issues in connection with the move to self-funding status.
3. Establish and implement an evaluation system for OSC performance and success against targets.
4. Develop proposals to move securities dealers and mutual fund dealers into an SRO.
5. Develop a framework for SRO oversight.
6. Shift the primary regulatory emphasis to secondary markets.
7. Improve customer service and information systems through automation.
8. Promote and carry on discussion for adopting mutual reliance amongst Canadian securities regulators.

Market Operations

1. Implement effective risk-based screening and review of all files, shifting the emphasis to continuous disclosure.
2. Streamline the registration process and requirements.
3. Streamline the processing of routine applications.
4. Implement compliance reviews for advisors.
5. Increase monitoring activity in relation to the investment funds industry.
6. Introduce staff development and quality control programs to ensure quality and consistent operations, and the retention of qualified personnel.
7. Work towards Internet filing of documents.
8. Adopt or adapt, following meaningful consultation, relevant initiatives implemented by other securities commissions.

Enforcement

The branch will focus on systemic issues including cases involving illegal insider trading; inadequate, improper or fraudulent disclosure; market manipulation and improper or illegal activity involving industry-wide issues.

The branch will enhance its ability to bring certain cases forward in a more timely and efficient manner. This goal will be pursued through improved staffing, technological developments and inter-jurisdictional cooperation. The branch will also respond to an increasing number of referrals from Market Operations concerning deficient disclosure documents and questionable conduct within the investment funds industry. Objectives include:

1. Strengthen enforcement services by hiring experienced investigative, forensic, accounting and legal staff.
2. Strengthen investigations through the electronic reconstruction of trades.
3. Link Canadian securities regulators through a national, shared data base and with the North American Securities Administrators Association (NASAA) data base.
4. Improve investigative efficiency through document scanning technology.

Corporate Relations

1. Create and staff a central unit for public inquiries and complaints.
2. Build a communications infrastructure including an Internet web site for the OSC Bulletin, other documents and investor education services.
3. Publish and disseminate additional investor-oriented information materials.
4. Conduct Investor Town Meetings in a number of regional centres across Ontario.

Corporate Services

1. Link OSC services to SEDAR implementation (System for Electronic Document Analysis and Retrieval).
2. Improve OSC services through training, systems and operational planning.
3. Introduce a flexible information technology structure.
4. Develop new data base and information products.

Policy Development

1. Develop guidelines for securities-related transactions on the Internet.
2. Respond to the Allen Report on Continuous Disclosure and the TSE Special Committee Report on Fragmentation.
3. Develop an implementation plan in response to recommendations of the CSA Investment Funds Implementation Committee.
4. Develop an implementation plan in response to recommendations of the Small Business Financing Task Force.

Conclusion

The individual priorities are each steps to achieving the longer-term priority, that of a strong, autonomous, adequately funded OSC functioning as a relevant and constructive force in the growth of Ontario's capital market and its economy.

Appendix B

Excerpt of the OSC Business Plan

Key Strategic Challenges

The OSC must recognize the challenges it faces in its operating environment if it is to achieve its goals. These challenges take the form of changes to the business environment, capital markets, market participants and the regulatory framework.

Globalization and Integration of Markets

Increasingly, the business environment is global in scope and firms are being serviced by integrated banking, insurance and securities conglomerates that operate worldwide. Capital flows quickly from market to market. New products and trading strategies developed in one market soon spread to all.

The Impact of Technology

Technology is driving market innovation and facilitating the creation of more sophisticated financial products, trading techniques and strategies. More information is available faster to all investors. Transaction times have shortened, as have the windows of market opportunity. Competition between markets has increased as services formerly provided locally can now be supplied from remote locations using technology.

Increasing Dominance of the Secondary Market

At the time most securities legislation was designed, initial issues of securities constituted a substantial percentage of total trading volumes. Now, secondary market trading volumes are more than fifteen times primary market activities and that dominance is increasing.

Community Expectations and Needs

Market participants and investors want regulators to provide clearer rules, more accessible, user-friendly services and faster response times. Investors are demanding a greater sense of confidence in the integrity of the capital markets and regulators are expected to ensure market participants operate in a way that generates that confidence.

These challenges are not unique to the OSC. However, when seeking solutions, we must be particularly aware that our actions may have more immediate impact on the domestic/local economy than the actions of many other regulators owing to the importance of the financial services industry to the economy of Ontario. The financial services industry is the second largest contributor to gross domestic product (after the manufacturing sector) and the fifth largest employer in the Metro Toronto region.¹ On a province-wide basis, the financial services industry contributes more than 15 per cent of the province's GDP.²

Key Strategies for Achieving Mission

The strategies that will be followed to achieve the OSC's objectives reflect five themes: focus, responsiveness, credibility, communications and resources.

Focus – The OSC's resources will be allocated to maximize the regulatory return on the resources invested.

- Enforcement actions will be targeted at activities that pose significant risks to the system.

- More emphasis will be placed on oversight of SROs rather than direct regulation of registrant activities.
- We will adopt a more priority-driven policy-making process, targeting broad issues of substance, rather than technical compliance issues.
- The importance of the secondary market will be acknowledged by the enhancement of activities related to secondary market concerns, such as the review of continuous disclosure documents.

Responsiveness – The OSC must respond quickly to changes in the marketplace and must be able to provide market-focused and investor-focused solutions to the demands of market participants.

- Greater emphasis will be placed on initiatives designed to assist market participants in their efforts to comply with regulatory requirements and to promote easier access to capital markets by small businesses.
- We will review the way we consult with the public in order to make more effective use of their opinions and knowledge.
- We will use positive regulatory developments from other jurisdictions through an "adopt or adapt" strategy.
- Our services will be improved to be faster, more accessible and more responsive to customers needs.

¹ The Boston Consulting Group, "Financial Services at the Crossroads – The Current and Potential Role of Financial Services in the Greater Toronto Area", January 1997.

² Office of Economic Policy, Ministry of Finance, "Ontario Economic Accounts", February 1997.

Credibility – We will enhance the credibility of the OSC by ensuring the information we require issuers to make public is available to investors on a timely basis and useful to them in making informed investment decisions.

- The consistency and quality of the information provided by OSC staff to the public will be improved.

- The value we provide to the marketplace will be enhanced by running the OSC on a more business-like basis through the establishment of realistic performance targets and by meeting those targets.

Communications – Communication is a fundamental component of the OSC's strategy and will be important for the successful delivery of its programs.

- We will provide more public information about the OSC, its priorities and activities, expand information and education services for investors, registrants and issuers and increase our dialogue with market participants and the public regarding the nature and scope of the OSC's activities.

Resources – In order to achieve these goals, and to provide the appropriate level of services to the public in a timely manner, the OSC must make a substantial investment in both human and technological capital. We will:

- ensure our staff are able to meet the challenges of the dynamic securities marketplace by developing a workforce with the necessary skills and knowledge through training and targeted hiring.
- make strategic investments in information technology to enhance the OSC's activities.

Appendix C Index of Requests for Comments Published by the Commission

Notice of Proposed National Instrument – System for Electronic Document Analysis and Retrieval (SEDAR)

May 10, 1996
(1996), 19 OSCB 2345

Proposed Rule and Policy Under the Securities Act (Ontario) – Insider Bids, Issuer Bids, Going Private Transactions and Related Party Transactions

May 31, 1996
(1996), 19 OSCB 2981

Proposed Rescission of Interim Policy Statement No. 11.1 – Mutual Fund Trusts; Approval of Mutual Fund Trustees pursuant to clause 213(3)(B) of the Loan And Trust Corporations Act, 1987 (Formerly Bill 116)

June 14, 1996
(1996), 19 OSCB 3335

Proposed Revocation of Eurosecurity Financing Blanket Ruling

June 14, 1996
(1996), 19 OSCB 3337

Notice of Proposed Rule and Proposed Policy under the Securities Act – Strip Bonds

June 21, 1996
(1996), 19 OSCB 3467

National Definition Rule and Numbering Systems – Notice of Proposed National Instrument 14-101

August 2, 1996
(1996), 19 OSCB 4253

Sales Practices Applicable to the Sale of Mutual Fund Securities – Notice of Proposed Rule and Proposed Companion Policy under the Securities Act

August 30, 1996
(1996), 19 OSCB 4727

Rule 31-501 – Proposed Companion Policy 31-501CP and Rescission of Policy – Registrant Relationships

August 30, 1996
(1996), 19 OSCB 4748

Rule 31-502 – Proposed Companion Policy 31-502CP and Rescission of Policy – Proficiency Requirements for Registrants

August 30, 1996
(1996), 19 OSCB 4751

Rule 31-503 – Limited Market Dealers and Rescission of Policy

August 30, 1996
(1996), 19 OSCB 4763

Rule 31-504 – Application for Registration

August 30, 1996
(1996), 19 OSCB 4766

Rule 31-505 – Conditions of Registration

August 30, 1996
(1996), 19 OSCB 4766

Rule 35-503 – Trades by Certain Members of The Toronto Stock Exchange

August 30, 1996
(1996), 19 OSCB 4775

Rule 46-501 – Self-Directed Registered Education Savings Plans

August 30, 1996
(1996), 19 OSCB 4779

Rule 14-501 – Definitions – Notice of Proposed Rule under the Ontario Securities Act

September 6, 1996
(1996), 19 OSCB 4895

*Expedited Review of Short Form
Prospectuses and Renewal AIFs*
September 27, 1996
(1996), 19 OSCB 5325

*Proposed Rescission of National Policy –
Financing of Film Productions*
October 4, 1996
(1996), 19 OSCB 5443

*Notice of Proposed Revocation of Certain
Deemed Rules*
November 1, 1996
(1996), 19 OSCB 5951

*Rule 91-504 – Over-The-Counter
Derivatives – Notice of Proposed Rule and
Proposed Policy under the Securities Act*
November 1, 1996
(1996), 19 OSCB 5954

*Take-Over Bids – Defensive Tactics –
Notice of Proposed National Policy 62-202
and Rescission of National Policy
Statement No. 38*
November 29, 1996
(1996), 19 OSCB 6495

*Bids Made Only In Certain Jurisdictions –
Notice of Proposed National Policy 62-201
and Rescission of National Policy
Statement No. 37*
December 6, 1996
(1996), 19 OSCB 6661

*Notice of Proposed National Instrument –
National Instrument 32-101 – Small Secu-
rityholder Selling and Purchase Arrange-
ments and Revocation of Deemed Rules*
January 17, 1997
(1997), 20 OSCB 245

*Notice of Proposed Rule 55-502 under the
Securities Act – Facsimile Filing or Delivery
of Insider Reports*
January 24, 1997
(1997), 20 OSCB 377

*Canadian Securities Administrators' Notice
81-301 – Mutual Fund Prospectus Disclo-
sure System Concept Proposal*
January 31, 1997
(1997), 20 OSCB 559

*Canadian Derivatives Clearing Corpora-
tion – Request for Comment Regarding
Proposed Rule Amendment for Access to
and Dissemination of Information*
January 31, 1997
(1997), 20 OSCB 570

*Mutual Fund Reinvestment Plans – Rule
81-501 – Notice of Proposed Changes to
Proposed Rule*
February 14, 1997
(1997), 20 OSCB 811

*Notice of Proposed Rescission of Section 12
and Form 29 of Regulation 1015 to the
Securities Act (Ontario) – Continuous
Disclosure Obligations of Finance
Companies*
March 14, 1997
(1997), 20 OSCB 1341

Appendix D
*Index of Rules and Policies
Published by the Commission*
*Rescission of OSC Policy Statement
No. 11.5 – Real Estate Mutual Funds –
General Prospectus Guidelines*
December 20, 1996
(1996), 19 OSCB 6923

*Rule 32-503 – Registration and Prospectus
Exemption for Trades by Financial
Intermediaries in Mutual Fund Securities
to Corporate Sponsored Plans – Notice of
Final Rule under the Securities Act*
December 20, 1996
(1996), 19 OSCB 6923

*Rule 32-502 – Registration Exemption
for Certain Trades by Financial
Intermediaries – Notice of Final Rule
under the Securities Act*
December 20, 1996
(1996), 19 OSCB 6926

*National Instrument 14-101 – Definitions –
National Instrument Definitions – Notice
of Final Rule under the Securities Act*
December 20, 1996
(1996), 19 OSCB 6927

*Deemed Rules – Notices of Final Rules
under the Securities Act*
December 20, 1996
(1996), 19 OSCB 6933

*Rescission of OSC Interim Policy Statement
No. 11.1 – Mutual Fund Trusts; Approval
of Mutual Fund Trustees pursuant to
clause 213(3)(b) of the Loan and Trust
Corporations Act, 1987 (formerly Bill 116)*
January 17, 1997
(1997), 20 OSCB 243

Rule 91-502 – Trades in Recognized Options – Notice of Final Rule under the Securities Act

January 24, 1997
(1997), 20 OSCB 361

Rule 91-503 – Trades in Commodity Futures Contracts and Commodity Futures Exchanges Situated outside Ontario – Notice of Final Rule under the Securities Act

January 24, 1997
(1997), 20 OSCB 374

Rule 32-502 – Registration Exemption for Certain Trades by Financial Intermediaries

February 7, 1997
(1997), 20 OSCB 699

Rule 32-503 – Registration and Prospectus Exemption for Trades by Financial Intermediaries in Mutual Fund Securities to Corporate Sponsored Plans

February 7, 1997
(1997), 20 OSCB 700

Eurosecurity Financings – Notice of Revocation of Deemed Rule under the Securities Act

February 28, 1997
(1997), 20 OSCB 1075

Deemed Rules made into Final Rules – Notice of Final Rule under the Securities Act

March 7, 1997
(1997), 20 OSCB 1217

Appendix E
Index of Notices of Hearings Issued by the Commission

964178 Ontario Inc., George Gantcheff, Stan Zipkin, Philip Molson and David Ezagui

s. 127 dated April 30, 1996
(1996), 19 OSCB 2312

Bruce Alan Warrington and Moneysem Financial Consultants Inc.

s. 127(1) dated May 7, 1996
(1996), 19 OSCB 2314

Stephen R.B. Bingham, Susan McKenna Grant and William J. McClintock

s. 127 dated May 23, 1996
(1996), 19 OSCB 3313

Centre Financier Globex Inc., Centre Financier Kimex Inc., P.O.R.T. Reg'd., F.L.O.R.A., A.P.D.E. Reg'd., A.G.R.O. Reg'd., L.T.A. Reg'd., C.S.I. Reg'd., A.I.R. Reg'd., E.D.I.E. Systems Register L.E.A.P. Reg'd., R.E.F.S. Systems Register, N.M.P. Reg'd., R.L.S.R.C. Reg'd., F.R.R.I. Reg'd., E.P.U. Reg'd., N.C.D.I.A. Reg'd., C.O.M.P. Reg'd., O.R.T.H., I.D.E. Systems Register, B.I.O., K.I.T.T., O.R.G.A., Z.A.P., P.F.S. Reg'd., J.G.R. Reg'd., L. Daniel Barnabe, Henri Racine, Jeannine A. Laverdure and Diane Laverdure

Notice of Continuation of Hearing
s. 126 & 127 dated June 7, 1996
(1996), 19 OSCB 3315

Lawrence Ryckman

s. 127 dated June 17, 1996
(1996), 19 OSCB 3433

Alexis Fortuna-St. John, Antonia Storm-St. John and Phoenix Head Enterprises of Canada

s. 127 dated June 20, 1996
(1996), 19 OSCB 3706

Marchmont & MacKay Limited, Amit James Sofer, Charles Lorne Ornstein, Jerry Murray Saltsman, Norman Frydrych, Gregory Charles Osborne and Fraser John Edward Plant

s. 37 and 127 dated August 2, 1996
(1996), 19 OSCB 4543

Robert Frederick Rose

s. 127 dated August 27, 1996
(1996), 19 OSCB 4699

1173219 Ontario Limited c.o.b. as TAC (The Alternate Choice), Douglas R. Walker, David C. Drennan, Steven Peck and Ray Ricks

s. 127 dated September 6, 1996
(1996), 19 OSCB 4971

The Tarxien Corporation and Ventra Group Inc.

s. 127 dated November 11, 1996
(1996), 19 OSCB 6257

Arnold Guettler, Neo-Form North America Corp. and Neo-Form Corporation

s. 127 dated January 10, 1997
(1997), 20 OSCB 203

Canadian 88 Energy Corp. and West Central Capital Corporation

s. 104 and 127 dated February 6, 1997
(1997), 20 OSCB 786

Appendix F

Index of Reasons

Published by the Commission

Inland National Capital Ltd.

ss. 8(2) dated April 17, 1996
(1996), 19 OSCB 2053

Terence Edward Robinson, Peter Jeffrey Robinson, Peter Robinson, Alexander Zukovs, Robcorp Inc., Traz Holdings Inc., Belair Capital Group Limited, Yorkton Securities Inc. and Leonard Latchman

s. 128 dated May 14, 1996
(1996), 19 OSCB 2643

Med-Tech Environmental Limited

ss. 61(1) dated May 15, 1996
(1996), 19 OSCB 2679

Guard Inc.

ss. 8(2) dated June 27, 1996
(1996), 19 OSCB 3737

Belteco Holdings Inc., Torvalon Corporation, Gary Salter, Elaine Salter, Peter Arthur Mitchell, Rodika Florika, Glen Erikson, Christine Erickson, Kai Hoesslin, Harcourt Wilshire, 921159 Ontario Inc. and 918211 Ontario Inc.

Reasons for Decision Motion to Stay Proceedings dated July 4, 1996
(1996), 19 OSCB 3871

Decision and Reasons on Interlocutory Motions Heard August 28 and 29, 1996 dated December 3, 1996
(1996), 19 OSCB 6623

Glendale Securities Inc., Louis Shefsky and Westall Parr

Motion for an Order Staying Proceedings dated July 9, 1996
(1996), 19 OSCB 3874

Motion dated November 12, 1996
(1996), 19 OSCB 6273

Marchment & MacKay Limited, Amit James Sofer, Charles Lorne Ornstein, Jerry Murray Saltsman, Norman Frydrych, Gregory Charles Osborne and Fraser John Edward Plant

Motion for Bias dated October 22, 1996
(1996), 19 OSCB 6163

Motion to Quash for Lack of Jurisdiction dated December 4, 1996
(1996), OSCB 6637

The Tarxien Corporation and Ventra Group Inc.

Reasons for Decision dated December 13, 1996
(1996), 19 OSCB 6913

Belteco Holdings., Torvalon Corporation, Gary Salter, Elaine Salter, Peter Arthur Mitchell, Rodika Florika, Glen Erikson, Christine Erikson, Kai Hoesslin, Harcourt Wilshire, 921159 Ontario Inc., 918211 Ontario Inc.

Decisions and Reasons dated March 10, 1997
(1997), 20 OSCB 1333

Appendix G

Index of Chairs' Addresses

Copies of each of these addresses are reprinted in the OSC Bulletin as noted or may be obtained by calling Corporate Relations at (416) 593-8117.

John A. Geller

Remarks at Dialogue with the OSC October 29, 1996 – (1996), 19 OSCB 6120

Questions Investors Need to Ask Feb. 21, 1997 – (1997), 20 OSCB 894

Edward J. Waitzer

Re-inventing Financial Services Regulation: The Challenge of Rote, Rigor, and Relevance May 6, 1996 – (1996), 19 OSCB 2315

Canadian Corporate Strategy:

Designing for Growth May 14, 1996 – (1996), 19 OSCB 2610

Crisis Performance & Collaboration in Financial Regulation

May 16, 1996 – (1996), 19 OSCB 2788

Embracing Technology

June 14, 1996 – (1996), 19 OSCB 3578

"Too Many Cooks ..."

June 17, 1996 – (1996), 19 OSCB 3422

In Praise of Regulatory Modesty

June 28, 1996 – (1996), 19 OSCB 3831

Opening Ceremony Remarks – XXI

IOSCO Annual Conference September 18, 1996 – (1996), 19 OSCB 5074

Capital Adequacy Convergence

Sept. 19, 1996 – (1996), 19 OSCB 5076

Some Thoughts on Governance – How and Why

Oct. 22, 1996 – (1996), 19 OSCB 5830



Ontario Securities Commission
20 Queen Street West
Suite 800, Box 55
Toronto, Ontario M5H 3S8

General Inquiry: (416) 597-0681

Facsimile: (416) 593-8122

E-mail: inquiries@osc.gov.on.ca

Ce rapport a également été
publié en français.

For additional copies of this report call
(416) 593-8112.

ISSN 0837-4880

©1997, Queen's Printer for Ontario
08/97 - 4.75M



CA20N
SC
- A56

Continued
Publications



Ontario

ONTARIO
SECURITIES
COMMISSION

1998
ANNUAL REPORT

TABLE OF CONTENTS

Letter to the Minister	1
Message from the Chair and Executive Director	4
Mandate, Goals & Focus	5
The Ontario Securities Commission	7
The Year in Review	9
Enforcement Highlights	16
Statistical Summary	39
Commission Members	30
Advisory Boards	22
Financial Summary	23
Management's Discussion and Analysis	23
Statement of Management's Responsibility	26
Auditor's Report	26
Financial Statements	27
Appendix - Statement of Priorities for Fiscal 1998/99	31
Abbreviations	40

LETTER TO
THE
MINISTER

September 30, 1998

The Honourable Ernie Eves, Q.C.

Minister of Finance

7th Floor, Frost Building South

7 Queen's Park Crescent

Toronto, Ontario M7A 1Y7

Dear Minister,

I am pleased to submit to you the Ontario Securities Commission's Annual Report for the fiscal year ended March 31, 1998.

It has been a year of significant development and change for the Commission, none of which would have been possible without your assistance and support. On November 1, 1997, the OSC became a self-funded Crown corporation. This fundamental change opens the way to realizing our vision for the OSC to become an agency which does what it sets out to do, an agency which is renowned as one of the world's preeminent regulators, an agency that creates and aggressively enforces clear and unambiguous rules, an agency seen as effectively protecting investors while ensuring efficient capital markets capable of supporting economic growth and job creation in the Province.

I thank you and your staff at the Ministry of Finance for your support and interest throughout the year, and look forward to continued cooperation.

Sincerely,



David A. Brown

Chair

MESSAGE FROM THE
CHAIR AND
EXECUTIVE DIRECTOR

As we only assumed our positions as Chair and Executive Director of the Commission after the end of the reporting period, we feel it is appropriate for the body of the Report to speak for itself. We would, however, like to acknowledge several of the significant achievements made by our predecessors during the reporting period and to share our sense of excitement about the coming year at the OSC.

Agency Transition – A New Direction for the OSC

On November 1, 1997, the OSC was converted to an independent, self-funded Crown Corporation. This means that we became a corporate entity with statutory powers and responsibilities but also with all of the powers of a natural person.

We can set our own budgets, hire our own personnel, determine our own priorities, with the confidence that, within reason, funding will be available. We are in the fortunate position that historically, annual fee revenue has exceeded by a wide margin the costs of providing the OSC's service. Indeed, we are committed to gradually lowering the fee levels until equilibrium has been achieved.

In other words, we are much more in control of our own destiny than at any time in the past and, we are advised by others with long experience in the regulatory field, to an unprecedented degree amongst any securities regulators in the world. The resources at our disposal and the independence we have been granted will enable us to carry out our mandate in a thorough, effective, proactive and timely manner.

Mutual Reliance Review System – A Virtual National Securities Commission

In a regulatory environment such as securities regulation in Canada, featuring as it does 10 separate securities regulators (12 including the two territories), one must be particularly concerned about the potential for regulatory fragmentation of what is, essentially, one capital market.



David A. Brown
Chair

Various unsuccessful attempts have been made to achieve a national securities regulatory regime over the last three decades. The Canadian Securities Administrators (or the CSA as we now call ourselves collectively) buckled down to formalizing the system which they had been evolving around mutual reliance. The mutual reliance review system, or MRRS, instituted by the CSA, during this reporting period, has effectively created a Virtual National Securities Commission.

Investing the staff time and other resources of the Commission to ensure that the MRRS succeeds will be a key focus for us in the coming months.

Mutual Fund Regulatory Reform – Regulating a Keystone of our Capital Market

The process which began with the commissioning of the Stromberg study in 1995 continued to bear fruit in this reporting period and set a solid foundation for additional significant initiatives which will be implemented during 1998/99.

Improved and simplified disclosure, governance of fund management, recognition of a self regulatory organization (SRO) for mutual fund dealers are among the more significant actions included in the Commission's plan to continue the reform of mutual fund regulation.

The need to maintain this area of focus by the OSC is driven by the significant role played by mutual funds in the growth and health of our capital markets and as the investment vehicle of choice for the majority of individual investors.

Compliance and Enforcement – An Intelligently Aggressive Approach

During the reporting period, the efforts of our Compliance and Enforcement teams produced, amongst other things, the National Compliance Review and a series of significant hearings detailed in the Enforcement Highlights on pages 16 - 18 of this report. We intend to build on these results by increasing the resources in both of these important areas.

Securities regulation must be premised on the fact that the vast majority of the market participants want to understand and comply with the rules. Our approach will rely heavily on self-compliance and self-assessment. Consequently, for those who breach the rules, the penalties will be severe. For others, we want to become known as a regulator who understands the markets we serve and the challenges faced by market participants to be innovative in meeting customer demands. We will use our rule-making powers to ensure a level playing field with clear and unambiguous rules of play, rules with flexibility to allow players to shape their businesses to respond to changing market demands, so long as investors may invest with confidence in the integrity of those markets. However we will patrol the boundaries of that field with new and increased resources. Stepping out of bounds will have serious consequences.

John A. Geller, Q.C. and Brenda Eprile – A Solid Foundation for the Future

That the OSC has managed to set and maintain a strategic program of regulatory reform, which included the very significant restructuring of the Commission and the monumental policy and rule reformulation project, has been directly attributable to the enormous dedication and commitment of a highly professional staff and to the leadership and direction they had from our predecessors, John (Jack) A. Geller, Q.C., and Brenda Eprile.

We both arrive at our new roles at the OSC to find the foundation and structure in place to achieve the vision which we have for the OSC – an agency which does what it sets out to do, an agency which is renowned as one of the world's preeminent regulators, an agency that creates and aggressively enforces clear and unambiguous rules, an agency seen as effectively protecting investors while ensuring efficient capital markets for compliant users.

We are grateful to Jack and Brenda for the legacy they have left for us.



David A. Brown
Chair



Charles F. Macfarlane
Executive Director



Charles F. Macfarlane
Executive Director

MANDATE,
GOALS AND
FOCUS

OUR MANDATE

To protect investors from unfair, improper or fraudulent practices, and to foster fair and efficient capital markets and confidence in their integrity.

OUR GOALS

In the context of its statutory mandate, the goals of the OSC are to support economic growth in Ontario by:

- providing an efficient and effective regulatory environment
- enhancing Ontario's competitiveness within the international economy
- maintaining Ontario as an attractive investment destination

OUR FOCUS

In the pursuit of these goals, the OSC will be a relevant and constructive force in the growth of the Ontario capital market and economy and in the protection of investors by:

- in cooperation with other Canadian Securities Administrators, maintaining and improving the regulatory framework for an effective and efficient securities marketplace
- investigating and bringing proceedings with respect to serious infractions of securities law
- encouraging and supporting self-regulation of the securities markets and implementing effective oversight of self-regulatory organizations
- using education to encourage honest and fair practices
- assisting market participants in complying with regulatory requirements



THE ONTARIO
SECURITIES
COMMISSION

The OSC is the regulatory body responsible for overseeing the securities industry in Ontario. It administers the Securities Act, and the Commodity Futures Act as well as certain provisions of the Ontario Business Corporations Act.

The OSC registers individuals and companies who give advice about or trade in securities or futures contracts. It reviews prospectuses, monitors continuous disclosure documents and conducts compliance reviews of registrants, issuers and other market participants. It grants discretionary exemptions from the registration, prospectus and other requirements in the *Securities Act*. It investigates possible violations of Ontario securities law and commences proceedings before the Commission or prosecutions before the Ontario Court of Justice (Provincial Division).

The economy of Ontario relies on capital markets to play a pivotal role in the capital formation and wealth creation process. A strong capital market also generates significant jobs in the financial services section. The OSC encourages markets that are efficient, open and fair so that viable businesses can raise financing, and investors can have confidence in market integrity. Markets are “efficient” when capital can be raised and securities traded quickly and without unnecessary costs or impediments. Markets are “open” when current, complete and comparable public information about issuers and market activity is available. Markets are “fair” when investors’ interests come first and investors are protected from market abuses.

Regulatory activities must be visible, understandable and cost-effective in order to maintain public confidence in the OSC. In achieving these aims and fulfilling our mission, the *Securities Act* sets out the principles that guide our activities:

- effective and responsive securities regulation requires timely, open and efficient administration and enforcement
- integration of capital markets is supported and promoted by the sound and responsible harmonization and co-ordination of securities regulatory regimes
- the enforcement capabilities and regulatory expertise of recognized SROs should be relied upon by the OSC, subject to appropriate oversight
- business and regulatory costs and restrictions should be proportional to the significance of the regulatory objectives sought to be realized
- an appropriate balance between protecting investors and fostering fair and efficient markets must be achieved.

The Commission is an independent administrative tribunal, the members of which are appointed by Order-in-Council, and is composed of a full-time Chair, up to two full-time Vice-Chairs and six to eleven other Commissioners who serve on a part-time basis. The Commission formulates policy, makes rules, sits as an administrative tribunal in hearings, hears appeals from

decisions made by the Executive Director and staff, hears appeals from decisions of The Toronto Stock Exchange, The Toronto Futures Exchange and the Investment Dealers Association of Canada, exercises discretion respecting securities regulatory requirements and makes recommendations to the Minister of Finance for changes in legislation and regulation.

The OSC comprises three operating branches, supported by the Corporate Services Branch, and the advisory offices of the Chief Accountant, the General Counsel and the Policy Coordinator/Advisor.

The Market Operations Branch reviews company disclosure and applications for discretionary relief, licenses market participants and reviews proficiency, capital, and sales practices, oversees self-regulatory organizations and develops Commission policy.

The Enforcement Branch assesses complaints, analyzes trading activities, conducts investigations, provides litigation support to the Market Operations Branch and the Office of the General Counsel, and conducts proceedings before the Commission and the Ontario Court of Justice (Provincial Division).

The Corporate Relations Branch develops and manages the Commission's approaches to relations with its various constituencies. It is responsible for a centralized public inquiry service, a public/investor education program and a corporate communications strategy.

The Office of the General Counsel provides legal advice to the Commission and staff. The Office of the Chief Accountant provides advice on accounting and auditing matters to the Commission and staff. The Policy Coordinator/Advisor manages policy projects by coordinating small, flexible project teams.

The Corporate Services Branch provides information technology, human resources, finance, purchasing and other support services to the Commission.

THE YEAR
IN REVIEW

■ Agency Transition
Mutual Reliance
Mutual Funds Regulatory Reform
Responding to Task Force Reports
Rule Reformulation
Web Site

National Compliance Review
Year 2000
Civil Liability for Continuous Disclosure
An Integrated Disclosure System
Continuous Disclosure Review Program
Investor Education

Agency Transition

The 1997-98 fiscal year was a year of significant transition for the Ontario Securities Commission. On November 1, 1997, amendments to the *Securities Act* were proclaimed, continuing the Commission as a corporation without share capital composed of members appointed by the Lieutenant Governor in Council.

The amendments to the *Securities Act* allow the Commission to retain the revenue it generates from fees and establish it as an independent employer responsible for hiring its own staff and managing its own administrative support. The members of the Commission also serve as the corporation's Board of Directors and are responsible for overseeing the management of the financial and other affairs of the Commission. The legislation permits the Commission to make by-laws which are subject to the approval of the Minister of Finance. The accountability structure parallels the rule-making structure established in the 1994 amendments to the *Securities Act*. In January 1998, by-laws establishing the governance framework and conflict of interest requirements for the restructured Commission were published in the *OSC Bulletin*.

The additional resources and increased operational flexibility provided by the new structure will enable the Commission to respond more effectively to the needs of its constituents. Early in the fiscal year, the Commission completed a rigorous business planning process which established operational goals for each program area and set out expected budget requirements for the next three years. Staffing levels are planned to increase to approximately 300 over the first two years of the plan, with the focus on increasing resources in the compliance and enforcement areas. The Commission also began the process of developing results measurements to effectively monitor its effectiveness in meeting its goals and to ensure it remains accountable for its use of resources.

The Commission committed to a thorough review of its fee structure in consultation with the securities industry and other Canadian jurisdictions with the goal of aligning total fees with the costs of regulation by the year 2000/2001. As first steps in this process, the secondary market fee and fees relating to the transfer of registrants from one employer to another were eliminated effective September 1, 1997.

The establishment of terms and conditions of employment is a key priority of the Commission. On November 1, 1997, the OSC entered into a service agreement with the Ministry of Finance to ensure the provision of securities regulatory services while the Commission developed terms and conditions of employment and built the administrative infrastructure required to operate more independently. Under the terms of the service agreement, staff providing securities regulatory and related support services remained employees of the Ministry of Finance and the OSC is billed monthly for their services. The Ministry also continues to provide administrative support services.

In January 1998, the OSC engaged KPMG Actuarial, Benefits & Compensation Inc. to conduct a comprehensive total compensation review for the new organization. Work is well underway to finalize the detailed compensation design and the Commission is committed to working closely with the Ministry of Finance to ensure the smooth transfer of staff. The staff transfer is anticipated to take place well before the end of 1998.

The Commission has also begun to develop and acquire the information systems it requires to support its new status. Arrangements are underway to implement asset management, financial information and payroll systems.

Mutual Reliance Team: (from left)

Kathryn Soden

Julia Dublin, Rose Fergusson, Amy Macfarlane

Margo Paul, Nancy Ross

Absent from photos: Winfield Liu

Mutual Reliance

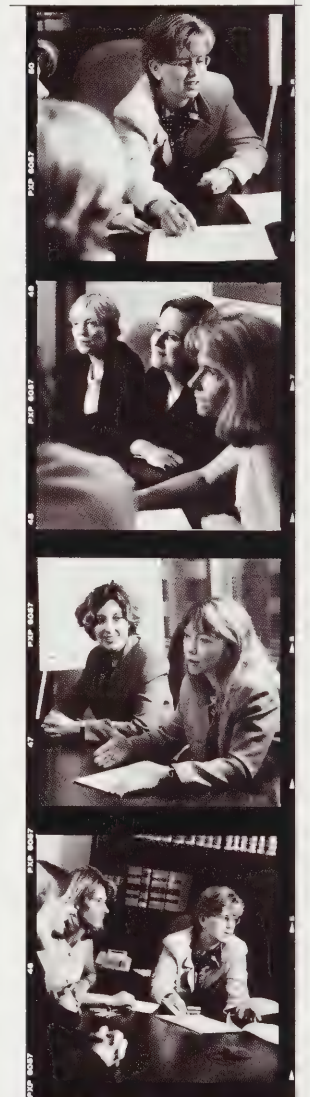
Market Operations staff, working with other CSA staff, have proposed for Commission approval a mutual reliance system which will be implemented in the areas of prospectus review, applications, and registration of advisors and SRO dealers. Mutual reliance means that in exercising discretion a Canadian securities regulatory authority is prepared to rely primarily on the review of staff of another authority. Each authority will retain its statutory discretion. Mutual reliance will make the Canadian capital markets more efficient by streamlining regulatory review and reducing regulatory costs. Filers will generally deal only with one securities regulatory authority. It is expected that mutual reliance will lead to harmonized legislative requirements and administrative practices across jurisdictions and will provide consistent treatment of filers in Canada.

Mutual Funds Regulatory Reform

The Commission, and the other members of the Canadian Securities Administrators, remain committed to reform in the regulation of investment funds.

The Commission believes that the increasing importance of mutual funds in the retirement planning of Canadians requires more effective regulation of the sale of mutual funds to ensure appropriate capital, records and sales practices are established and maintained by mutual fund dealers. The Commission has facilitated a process whereby the Investment Dealers Association of Canada and The Investment Funds Institute of Canada have pooled their expertise to establish the new Mutual Fund Dealers Association. The MFDA will act as a national self-regulatory organization to oversee the activities of mutual fund dealers in all provinces and territories, except for Québec. The activities of the MFDA will in turn be reviewed by the Canadian securities regulatory authorities. The Board of Directors of the new MFDA has begun the process of establishing an administrative framework and its membership rules.

On May 1, 1998, a national rule to restrict the sales practices followed by members of the mutual fund industry came into effect in Ontario and elsewhere in Canada. National Instrument 81-105 Mutual Fund Sales Practices regulates the sales and business practices followed both by managers of publicly offered mutual funds, and by dealers and their sales representatives and establishes certain minimum standards of conduct for industry participants. The rule is designed to minimize the conflicts between the legitimate commercial goals of industry participants and





their fundamental obligations at law toward investors. Staff of the Commission participates on a committee struck by The Investment Funds Institute of Canada to ensure that industry participants become familiar with the rule and understand how it applies to specific sales practices. Staff of the Commission is also monitoring compliance with the rule.

In addition to continuing work on the rewriting of National Policy Statement No. 39, staff of the Commission, together with other CSA staff, are reviewing the recommendations for improvements in mutual fund governance contained in the Stromberg Report and the companion report of the Investment Funds Steering Group.

The OSC and the other members of the CSA published for comment in July 1998 a proposed national instrument to replace the simplified prospectus system for mutual fund disclosure. Proposed National Instrument 81-101 Mutual Fund Prospectus Disclosure will require funds to prepare a short concise fund summary document to be delivered to prospective investors and to make available a more complete fund prospectus for those investors who wish more information. The proposed disclosure rule will require mutual fund prospectus documents to be written in plain language and to communicate specific essential information about the mutual fund.

Responses to Task Force Reports

Report of The Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Disclosure

The final report of The Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Disclosure (the "Allen Report") was released last year. In response, the CSA publicly indicated support for the principal recommendations in the Allen Report and established a working group of staff from several Commissions across Canada to draft the legislation necessary to give effect to those recommendations. That legislation has been recommended by CSA members to their governments, and was published for comment by several CSA members in May of this year.

TSE Report on Market Fragmentation

In May 1997, the OSC published a Request for Comments and Notice of Forum regarding Non-SRO Electronic Trading Systems. Twelve parties made submissions in response to the request for comments.

On April 23, 1998, the Commission, the Alberta Securities Commission, the British Columbia Securities Commission, Commission des valeurs mobilières du Québec and the Saskatchewan Securities Commission held a joint forum where representatives of the Commissions heard submissions by interested parties.

Staff is preparing a recommendation regarding the regulation of such electronic trading systems.

Small Business Financing

Staff's first step, in reviewing the Task Force Report on Small Business Financing, was to review the recommendations in the Report relating to the creation of a small business prospectus form. Upon completion of its review, staff recommended to the Commission against pursuing an alternative prospectus regime for small business financings, since the essential concepts will be reflected in the proposed rules regarding Long Form Prospectus Requirements and the National Escrow Regime applicable to initial public offerings. The Commission accepted the staff recommendation, as well as the staff proposal to proceed to review the recommendations in the Task Force Report relating to the revision of certain prospectus and registration exemptions. Staff recently completed its review of the proposed exemptions and plans to bring its recommendation to the Commission in September 1998. At that time staff will seek approval to publish a detailed release in the OSC Bulletin setting out its proposals which staff anticipates will be published in the fall of 1998.

OSC/TSE Mining Standards Task Force

On June 8, 1998, a task force established by the OSC and the TSE in the wake of Bre-X published its interim report: Setting New Standards. The Report proposed new higher disclosure standards for Canadian mining companies than exist in any other major mining jurisdiction. The recommendations aim to reinforce Canada's leadership in the exploration and mining industry, ensure a high level of investor protection, and reinforce global investor confidence in the Canadian securities markets. In addition, on July 3, the CSA published for comment National Instrument 43-101 (Standards of Disclosure for Mineral Exploration, Development and Mining Properties), and its companion policy which updates and expands on existing National Policy No. 2-A and National Policy No. 22.

Rule Reformulation

Substantial progress was made in the reformulation of former deemed rules and certain other local and national policy statements into rules, policies and notices. During 1997/98, over 40 instruments were published for comment including Exempt Distributions, Prompt Offering Qualification System, Underwriting Conflicts and Communication with Beneficial Owners of Securities of a Reporting Issuer (the reformulation of National Policy 41). The Minister of Finance approved over 15 rules including Mutual Fund Sales Practices, Strip Bonds, First Trade Over a Market Outside of Ontario and Dividend or Interest Reinvestment and Stock Dividend Plans.

Reformulation Team: (from left)

Susan Greenglass, Randee Pavalow, Indira Chatterpaul

OSC Web Site



In order to assist market participants in identifying the current status of instruments that existed before the reformulation project, the OSC published in its Bulletin a Table of Concordance in January 1998. The table shows the treatment of each instrument and indicates whether the instrument has been published as a new instrument under the reformulation project, finalized as a new instrument or whether it has been or is proposed to be repealed or is under consideration.

In addition, the OSC publishes in its Bulletin a quarterly summary of publications to provide information to the public regarding rules, policies and notices. In each quarterly summary, two lists are included: one of all publications by date of publication and one of all publications by subject area.

Web Site

The OSC launched its World Wide Web site in July 1998. The site is publicly available at www.osc.gov.on.ca. The OSC Web site offers a variety of information and services, including investor brochures and publications; speeches and news releases; proposed and final rules, policies and notices; enforcement activities, including notices of hearing and decisions; lists of reporting issuers, and companies registered to sell securities in Ontario; information on OSC operations, and access to the *Securities Act*, and access to documents filed by reporting issuers.

National Compliance Review

The Compliance Group of the Market Operations Branch lead the second CSA National Compliance Review. A National Compliance Review is a collaborative effort by the CSA to conduct a compliance examination of a national dealer with the objective of targeting issues of mutual concern to regulators. During the year, a follow-up visit was also conducted on a coordinated basis.

Civil Liability for Continuous Disclosure:
Susan Wolburgh Jenah

Year 2000

The OSC has been concerned about the implications of the Year 2000 problem for the integrity of the capital markets in Ontario. The need to assert strong leadership in addressing the problem has become of increasing importance.

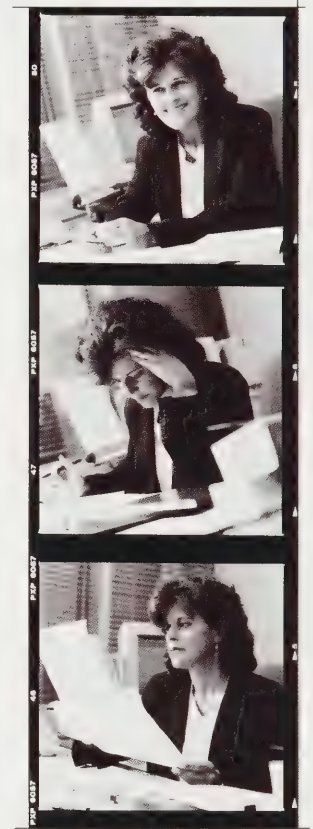
The Chair has established a Year 2000 Project Steering Committee consisting of senior OSC staff and consultants to advise the Chair and the Commission on Year 2000 initiatives. Projects within the Commission will address Year 2000 issues relating to reporting issuers, market integrity (registrants and infrastructure), communications, legal and internal systems. A CSA Year 2000 Committee will coordinate national initiatives on the year 2000.

The Commission's key Year 2000 priority is to promote industry-wide testing and contingency planning. It is leading an initiative to implement a program of industry-wide testing by June 30, 1999.

Civil Liability for Continuous Disclosure

The Commission and other members of the CSA have developed and published for comment proposed legislation that would, if adopted, introduce a limited statutory civil liability regime in respect of secondary market disclosure as was recommended by the Allen Committee in its final report. This would enable secondary market investors who are harmed by misrepresentations in disclosure documents and oral statements or by failure to make timely disclosure to bring action against issuers and other responsible parties.

The CSA believes that the legislation, if adopted, will enhance public confidence in the integrity of the Canadian capital markets and looks forward to reviewing all submissions received during the comment period which ended on August 31.



An Integrated Disclosure System

The CSA is also considering a further recommendation contained in the Allen Report, namely the adoption of an integrated disclosure system for reporting issuers.

The objectives of the CSA in pursuing this recommendation would be to improve the quality of continuous disclosure in the marketplace and streamline and simplify the prospectus process.

Continuous Disclosure Review Program

In keeping with the OSC's objective to improve the overall quality of continuous disclosure in the marketplace, staff is continuing its practice of carrying out Continuous Disclosure Review Programs. A small number of reporting issuers have been selected by staff for review of their filings, which include financial statements, MD&A, and press releases. It is expected that a report on staff's findings will be released in late 1998.

Investor Education

Investor protection is a cornerstone of the OSC's mandate. Recognizing that the best protection is prevention, the Ontario Securities Commission placed increased emphasis on investor education in 1997-98. Educational outreach is one of the non-regulatory ways in which securities regulators can assist the investor.

Between March 30 and April 3, the OSC participated in the first, hemisphere-wide Investor Education Week Campaign with regulators across Canada and throughout the Americas and the Caribbean. Twenty nations took part.

Held simultaneously, Town Hall Meetings in four locales (London, Ottawa, Sault Ste. Marie and Toronto) were linked by interactive broadcast satellite. Participants from across the province were able to speak directly to the OSC Acting Chair who was joined on stage by heads of self-regulatory organizations and industry stakeholders.

A "Tools" Launch, hosted by The Investor Learning Centre at its new Investor Resource Centre in Toronto, also showcased resources readied by securities regulators, specifically the OSC Web Site – www.osc.gov.on.ca and the CSA Investor Education Kits – Information for novice investors.

A Keynote Address by Acting Chair Jack Geller to a joint session of The Investment Funds Institute of Canada and the Toronto Board of Trade provided a forum for the announcement of the mutual fund sales practices rule which came into effect on May 1, 1998.

Several partners joined the Campaign – sponsoring related activities or contributing resources and materials. These included the Investment Dealers Association of Canada, the Canadian Securities Institute, the Investor Learning Centre of Canada, the Canadian Depository for Securities, the Canadian Investor Protection Fund, and The Investment Funds Institute of Canada.

ENFORCEMENT

HIGHLIGHTS

Enforcement Highlights

The mandate of the Enforcement Branch is to protect investors and foster market integrity through firm, fair and effective enforcement of Ontario securities law. The Branch conducts a variety of investigations, including cases involving abusive trading practices, abusive sales practices, misleading disclosure, registrant misconduct, and take-over bid issues. The Enforcement Branch is comprised of three operating units: Case Assessment/Market Surveillance, Investigations and Litigation. The main function of Case Assessment/Market Surveillance is to conduct a preliminary review of all matters referred to the Enforcement Branch and to conduct reviews of trading activities on the TSE and CDN. The role of Investigations is to conduct in-depth investigations into potential breaches of Ontario securities law. The Litigation Unit provides legal advice and support for ongoing investigations and conducts proceedings on behalf of staff before the Commission and courts. As of March 31, 1998 there were 154 cases outstanding in the Enforcement Branch.

During the past year, matters involving the mutual fund industry continued to attract the attention of the Enforcement Branch. As well, the Enforcement Branch investigated a number of priority matters which involved close coordination with other Canadian securities commissions and various foreign regulators. The Enforcement Branch also continued to coordinate its activities with the various SROs and policing agencies.

Frank Mersch and Peter Cunti

On May 7, 1998, the Branch issued a Notice of Hearing alleging that Frank Mersch and Peter Cunti deliberately misled staff during the course of an investigation.

Under the terms of a settlement agreement with staff of the Commission, Mersch admitted that his conduct was contrary to the public interest and agreed to a six-month prohibition from applying for registration under the *Securities Act*. Mersch's registration was automatically suspended on May 7, 1998, when he resigned his position with Altamira. Similarly, Peter Cunti admitted his conduct was contrary to the public interest and agreed to an order removing his trading exemptions for a period of two years.

Alexis Fortuna-St. John, Antonia Storm-St. John and Phoenix Head Enterprises of Canada

After a hearing into this matter, the Commission found that, between January 1 and August 31, 1996, Alexis Fortuna-St. John, trading as Phoenix Head Enterprises, received over \$3.8 million from between 800 to 1,000 individuals to invest on their behalf. Neither St. John nor Phoenix Head was registered under the *Securities Act*. Approximately \$375,000 of this money was diverted to companies in which St. John or family members were interested and a further \$2 million disappeared without a credible explanation.

The Commission concluded that St. John was not a person who could be safely trusted to participate in the capital markets in any way and ordered that her trading exemptions be removed permanently.

David G.C. Andrus

David G.C. Andrus, president and majority shareholder of Provident Financial Services Inc. and Provident Investment Counsel was alleged to have withdrawn \$809,000 from the bank and trading accounts of three of his clients between June 1, 1996, and September 30, 1997, and deposited the funds into the trust accounts of Provident Financial Services Inc. and Provident Investment Counsel. Andrus was further alleged to have withdrawn \$798,027.15 from the Provident trust accounts during the relevant time for his own direct or indirect personal use.

At the hearing of the matter, the Commission terminated Andrus' registration and permanently removed his trading exemptions.

Enforcement Branch staff: (from left)

Grace Da Silva, Melanie Sopinka, Larry Waite, John Cottrell



Wayne Stephenson, Roch Beaulieu, James Schofield, David Barnsdale, Ashton So, Ian Yeo, Mary Dawn Davy, Ahsan Khan, Mark Miller and TD Securities Inc.

Notices of Hearing were issued against nine individuals and TD Securities Inc. with respect to the distribution of a financial planning book that misrepresented, or could have misrepresented, the various salespersons' role in authorship.

Under the terms of settlement agreements reached between staff and the salespersons, the salespersons agreed that their conduct was contrary to the public interest, and their registrations were suspended for periods of between five and twenty-five days.

Under the terms of the settlement agreement reached between staff and TD Securities Inc., TD Securities implemented a comprehensive compliance policy with respect to authorship by its sales representatives to ensure proper attribution is given to all authors of both internally and externally prepared materials.

Veronika Hirsch and Sameh Magid

On November 4, 1997, Notices of Hearing were issued against Veronika Hirsch and Sameh Magid in respect of the purchase by Hirsch of special warrants issued under a private placement.

Under the terms of settlement agreements approved by both the British Columbia and Ontario Commissions, Hirsch and Magid acknowledged that their conduct was contrary to the public interest in that the documents filed in British Columbia in connection with the private placement incorrectly disclosed Hirsch as being a resident of British Columbia, the address used being the residential address of Magid. This was a false statement to the knowledge of Hirsch and Magid. Both were reprimanded and Hirsch also agreed to make a voluntary contribution of \$99,573 to the B.C. Securities Commission Investors' Education Fund, this being an amount equal to the net profit she realized on the sale of the securities acquired through the private placement.

Dino P. DeLellis, William R. Kennedy and The Height of Excellence Financial Planning Group Inc.

On April 9, 1997, a Notice of Hearing was issued against Dino P. DeLellis, William R. Kennedy and the Height of Excellence Financial Planning Group Inc. Staff alleged that the Height of Excellence Financial Planning Group Inc. failed to adequately supervise DeLellis and that DeLellis accepted secret commissions, made misrepresentations to clients and generally failed to act honestly and in good faith. Kennedy was alleged to have participated in making undisclosed payments to DeLellis and making untrue statements to investors.

On August 15, 1997, the Commission approved a settlement agreement with the Height of Excellence Financial Planning Group (FPG) in which FPG agreed that its conduct was contrary to the public interest and that it failed to adequately supervise its staff. FPG received a reprimand by the Commission and agreed to pay \$20,000 towards the cost of staff's investigation.

After a six-day hearing in November and December, 1997, the Commission issued a decision terminating DeLellis' registration and removing the trading exemptions for DeLellis and William Kennedy permanently. The Commission found that DeLellis had provided inappropriate investment advice, provided investment advice for the purchase and sale of securities he was not registered to trade and received split commissions for the sale of securities he was not registered to sell.

Thomas Lau, Joseph Yu and Securities Fund Holdings Ltd.

The Branch completed the prosecutions of Thomas Lau, Joseph Yu and Securities Fund Holdings Ltd. The defendants had been charged with trading in foreign currency investment contracts without being registered or filing a preliminary prospectus or prospectus. In Provincial Court proceedings, the defendants pleaded guilty and, on June 20, 1997, Lau and Yu were sentenced to six months imprisonment. Securities Fund Holdings Ltd was fined \$450,000.

Altamira Management Limited

On September 12, 1997, a Notice of Hearing was issued against Altamira Management Limited in connection with trading in the shares of Dorset Exploration Ltd. by accounts managed by Altamira. Staff alleged that the trading in Dorset shares by Altamira may have had the effect of misleading market observers and the public as to the closing value of the shares on many of the trading days in question.

Under the terms of a settlement approved by the Commission, Altamira consented to a review of its trading practices and agreed to a reprimand by the Commission and an order requiring it to implement changes to its trading practices. It also agreed to pay \$75,000 to the Government of Ontario to offset the cost of staff's investigation.

Canadian 88 Energy Corp., West Central Capital Corp., Gregory S. Noval and David R. DiPaolo

On September 26, 1997, a Notice of Hearing was issued against Canadian 88 Energy Corp., West Central Capital Corp., Gregory S. Noval and David R. DiPaolo in respect of the purchase and sale of common shares of Morrison Petroleum Ltd. by West Central Capital Corporation prior to the announcement by Canadian 88 Energy Corp. of its intention to make a take-over bid for Morrison.

Under the terms of a settlement agreement approved by both the Ontario and Alberta Securities Commissions, Canadian 88 Energy Corp. agreed to a reprimand, Gregory S. Noval agreed to a one-year trading ban and David R. DiPaolo and West Central Capital each agreed to a six-month trading ban. The respondents also agreed to pay \$200,000 to offset the cost of the Commissions' review.

PrimeNet Communications Inc., Raymond Homer, Robert Bleasby and James Laks

On November 28, 1997, the Commission issued a Notice of Hearing against PrimeNet Communications Inc., Raymond Homer, Robert Bleasby and James Laks alleging that, PrimeNet failed to disclose a payment of \$450,000 to a company controlled by David Austin, the former president and chief executive officer of PrimeNet.

Under the terms of a settlement approved December 3, 1997, the individual respondents agreed not to serve as directors or officers of a reporting issuer for 18 months. PrimeNet received a reprimand and agreed to provide its shareholders and special warrant holders with an accounting of money received from its special warrant financing. The respondents also agreed to pay \$20,000 towards the cost of staff's investigation.

FIVE YEAR STATISTICAL SUMMARY

Registration

Businesses Registered	1994	1995	1996	1997	1998
Dealers – All Categories	580	644	634	687	665
Advisors – All Categories	202	241	272	302	324
Dealer and Advisor – Dual Registration	58	93	93	98	162
Others (including exempt purchasers, commodity floor traders and competitive options traders)	159	167	193	191	195
Total	999	1,145	1,192	1,278	1,346
Businesses Registered (By Act)					
Securities Act (SA) only	905	1,035	1,059	1,144	1,193
Commodity Futures Act (CFA) only	66	69	88	85	89
Both SA and CFA	28	41	45	49	64
Total	999	1,145	1,192	1,278	1,346
Individuals Registered					
Salespersons	24,803	30,459	33,679	37,472	42,942
Officers, Partners and Directors	5,902	6,405	6,841	7,461	7,723
Total	30,705	36,864	40,520	44,933	50,665
Applications Processed					
Applications Received During Year	16,289	23,054	22,246	25,242	27,961
Applications Completed During Year	14,927	23,047	21,679	24,388	28,670

Prospectuses Filed (Note 1)

■ Issuers (Excluding Mutual Funds)
■ Mutual Funds (Note 2)



Hearings

■ Matters
■ Days

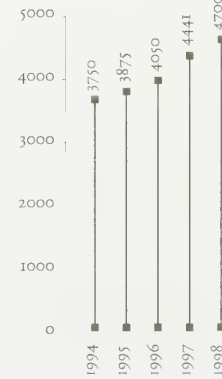


Complaints and Inquiries

■ Complaints
■ Inquiries



Reporting Issuers



Notes:

1. It should be noted that this chart includes short form prospectuses and may include prospectuses which were withdrawn or for which the Director refused to issue a final receipt.
2. The number of mutual fund prospectuses filed does not represent the total number of mutual fund issuers as in most cases a prospectus qualifies more than one fund issuer.

COMMISSION MEMBERS

Members of the Commission: (from left)
John Geller, John Howard, Stephen Adams
Derek Brown, David Brown
Patrick Vernon, Robert Korthals, Glorianne Stromberg
Morley Carscallen, Daniel Iggers (Secretary)
David Brown, Patrick Vernon, Robert Korthals, Glorianne Stromberg

The Commission meets regularly to consider policy issues. During the last fiscal period, it met 25 times. Two commissioners are available two days each week to consider proposed rulings and orders.

David A. Brown, Q.C.

was appointed Chair of the Ontario Securities Commission on April 15, 1998. Prior to his appointment, Mr. Brown was a senior corporate law partner of Davies, Ward & Beck for 28 years.

John A. Geller, Q.C.

was appointed Vice-Chair in November 1993. From November 1996 to April 1998, he served as Acting Chair. Mr. Geller previously was a senior partner with the Fasken Campbell Godfrey law firm, where he practiced corporate and securities law.

Morley P. Carscallen, F.C.A.

was appointed Vice-Chair in July 1996, having served as a Commissioner since November 1992. He is a former senior partner with the accounting firm Coopers & Lybrand. He served as a member of the Commission's Financial Disclosure Advisory Board from 1970 to 1976 and as Chairman of the FDAB in 1975 and 1976.

Kerry D. Adams

is a chartered accountant with extensive experience in the issuer and investor communities. A former partner with the accounting firm KPMG and a former investment banker with ScotiaBank, Ms. Adams has managed a group of global holding companies since establishing K. Adams & Associates Limited in 1991. Ms. Adams was appointed to the Commission in September 1996.

Stephen N. Adams, Q.C.

is a senior partner with the London, Ontario law firm of Harrison, Elwood, and practices in the area of corporation and securities law. For 12 years, Mr. Adams was an adjunct professor of law at the University of Western Ontario. Mr. Adams is the author of the Annotated Ontario Business Corporations Act. Mr. Adams was appointed to the Commission in December 1996.

Derek Brown

is an adjunct professor of finance at the Joseph L. Rotman Centre for Management, University of Toronto. From 1971 until his retirement in 1996, Mr. Brown was a vice-president and director of RBC Dominion Securities Inc. Mr. Brown was appointed to the Commission in October 1997.



Morley Carscallen, Kerry Adams, Glorianne Stromberg, Helen Meyer
Helen Meyer, John Geller
Stephen Adams, Stephen Paddon, Derek Brown
Patrick Vernon, Robert Korthals, Glorianne Stromberg, Kerry Adams, Morley Carscallen
Daniel Iggers (Secretary), Helen Meyer, John Geller, John Howard



J. F. (John) Howard, Q.C.

is a partner emeritus of Blake Cassels & Graydon, with extensive experience in all aspects of commercial litigation. Mr. Howard was appointed to the Commission in November 1996.

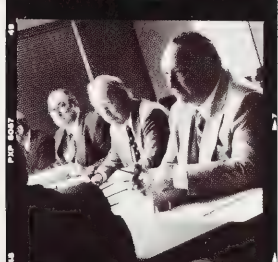
Robert W. Korthals

was president of the Toronto-Dominion Bank until his retirement in 1995. He is a past president of the Canadian Bankers Association. He was appointed a Commissioner in March 1995.



Vern Krishna, Q.C.

is a professor at the Faculty of Law, University of Ottawa, and tax counsel to the Koskie & Minsky law firm in Toronto. He serves as a bencher of the Law Society of Upper Canada and as vice-president of the Certified General Accountants Association (Ontario). He was appointed a Commissioner in July 1994 and retired from the Commission on July 20, 1997.

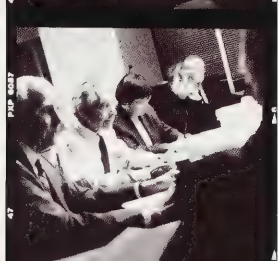


Helen M. Meyer

is president of Meyer Corporate Valuations Ltd., which specializes in performing valuations of public companies. She has extensive experience in the investment banking community. Ms. Meyer was appointed a Commissioner in April 1994.

R. Stephen Paddon, Q.C.

is a counsel with the law firm of Bennett Jones Verchere. He has extensive experience in corporate, securities and insurance law as well as litigation. Mr. Paddon was appointed a Commissioner in January 1998.



Glorianne F. Stromberg

practiced corporate and securities law prior to being appointed to the Commission in 1991. Ms. Stromberg served as a member of the Commission's Securities Advisory Committee from 1985 to 1990. Ms. Stromberg is the author of *Regulatory Strategies for the mid-90s: Recommendations for Regulating Investment Funds in Canada* prepared for the Canadian Securities Administrators in January 1995.



G. Patrick H. Vernon, Q.C.

was a senior partner of the McCarthy Tétrault law firm, where he practiced corporate and securities law. Mr. Vernon was appointed a Commissioner in November 1995.

ADVISORY BOARDS

The Commission benefits from the assistance of a number of formal advisory boards and committees, consisting of dedicated professionals. The Commission appreciates the fact that such well-qualified professionals are prepared to serve on such advisory groups and benefits greatly from their ongoing support and counsel.

Commodity Futures Advisory Board

The CFAB advises the Commission with respect to derivative instruments, including commodity futures contracts and commodity futures options. Members of the CFAB are appointed by Order-in-Council. During the fiscal year, the CFAB gave consideration to, and made recommendations to the Commission on, over-the-counter derivatives transactions and electronic trading of futures and options contracts.

The current members of the CFAB are:

Carol D. Pennycook (Chair)	Partner, Davies, Ward & Beck
Stephen J. Elgee	Director, Equity Derivatives, Nesbitt Burns
David C. Malone	Director, Valuations and Reporting, International Investment Products
William C. Rupert	Partner, Canadian Capital Markets Group Ernst & Young
James D. Sinclair	Vice-President, Newcastle Capital Management Inc.

The Commission wishes to express its gratitude to David G. Patterson, chair of the CFAB and president of Newcastle Capital Management Inc., and G. Douglas Carr, a partner of KPMG Peat Marwick Thorne, who retired from the CFAB during the fiscal year.

Financial Disclosure Advisory Board

The FDAB advises the Commission and staff on financial disclosure, accounting and auditing matters and other significant policy issues. Members of the FDAB are appointed by Order-in Council.

The current members of the FDAB are:

Patricia L. O'Malley, F.C.A. (Chair)	Partner, KPMG
Gordon W. Cetkovski, C.A.	Partner, PricewaterhouseCoopers
Patricia Meredith, F.C.A.	Executive VP, Strategic Planning, Canadian Imperial Bank of Commerce
J. Alex Milburn, Ph.D., F.C.A.	Consultant

Securities Advisory Committee

The Committee was created by OSC Policy Statement 1.7 and provides advice to the Commission and staff on a variety of legal matters, including amendments to the Act and Regulations and the formulation of rules, Commission policies and staff notices. The Committee also provides advice to the Commission as to matters that it believes should be addressed by the Commission. Terms are staggered so that about one-third of the Committee members will retire in any one year.

During the past fiscal year, the Committee devoted the bulk of its time to the Commission's policy reformulation project. Members of the Committee provided advice on an ongoing basis concerning the various initiatives undertaken during that process, both at the stage of initial formulation of policy and through commentary on draft text.

For fiscal 1997/98, the Committee consisted of the following nine individuals appointed by the Commission:

Jonathan Lampe (Chair)	Goodman Phillips & Vineberg
Richard Balfour	Tory, Tory, Deslauriers & Binnington
Craig Brod	Cleary, Gottlieb, Stein & Hamilton
Scott Freeman	Sydney & Austin
Michael J. Lang	Borden & Elliot
Margaret McNee	McMillan Binch
Michael C. Nicholas	McCarthy Tétrault
Michael Simon	Milbank, Tweed, Hadley & McCloy
Richard S. Sutin	Meighen Demers

FINANCIAL

SUMMARY

■
| *Management's Discussion and Analysis*
| *Statement of Management's Responsibility*
| *Auditor's Report*
| *Financial Statements*
■

MANAGEMENT'S DISCUSSION AND ANALYSIS

The financial statements present the Ontario Securities Commission's results for the five month period from November 1, 1997, the date of the Commission's creation as a separate corporation without share capital, to March 31, 1998. The following comments provide an analysis of the Commission's operations and should be read in conjunction with the financial statements of the Commission. For purposes of analysis, certain comparisons have been made with unaudited results for the comparable period of last year when the Commission operated as a Schedule I regulatory agency of the Ministry of Finance.

Analysis of Operating Results

Net Income

Net income for the five months ended March 31, 1998 was \$16.2 million. In accordance with the *Securities Act*, the Minister of Finance may request the return of revenues generated by the Commission in excess of its operating requirements. During the period, the Commission remitted \$16.1 million to the Province resulting in retained earnings of \$44,748.

Revenues

Revenue of \$26.6 million was 33% higher than that for the same period the previous year. The increase was primarily generated through higher prospectus fee revenues linked to buoyant market financing activities. The Commission has four primary sources of revenue:

Prospectuses, comprised of fees for preliminary and final filings, and mutual fund renewals, accounted for 60% of total revenues. The 42% increase in these fee revenues was the primary contributor to the overall revenue increase for the period. These fees represent the most variable component of the Commission's revenue base given their close correlation to the level of market activity.

Registrations, comprised of fees for registration of dealers, advisors and salespersons, accounted for 24% of total revenues. These fee revenues increased by 18% compared with the same period the previous year.

Disclosure filings, comprised of fees related to filings by reporting issuers, increased by 56% year over year and accounted for 10% of total revenues.

Applications for Exemptive Relief, generated through assessment of applications from issuers for exemptions or modifications to filing and other requirements, increased by 46% and now represent approximately 2% of total revenues.

Revenues collected by the Commission from secondary market fees declined by 15%. Although this fee was eliminated in September 1997, revenues from this source will continue to be collected until September 1998 as registrants remit this fee with their annual renewal.

Expenditures

Total expenditures for the first five months of operations for the Commission were \$10.4 million. Previous year comparisons have not been provided because the accounting relating to Ontario Securities Commission operations as a part of the Ministry of Finance was previously done on a cash basis. The Commission is in the process of completing the transition to its independent, self funded status by implementing human resource and financial policies, processes and systems. Until these transition arrangements are completed and the Commission is in a position to hire directly the additional staff it requires, the Commission has entered into a service agreement with the Ministry of Finance whereby the Ministry continues to provide services to the Commission at cost.

The Commission paid \$10.0 million to the Ministry for services provided under the service agreement. Salary and related compensation costs paid to 220 staff employed to provide service to the Commission accounted for approximately 60% of these costs. The \$2.2 million in expenditures on professional services fees relate primarily to legal services for enforcement activities. Lease costs for premises and related facilities were \$835,093 for the period. The Commission was not responsible for paying these costs prior to November 1, 1997.

Capital Transactions

During the period the Commission purchased office furniture, equipment and computer hardware at a cost of \$345,108. The Commission has yet to finalize arrangements with the Province relating to the transfer of assets used by the Commission prior to November 1997.

Liabilities

Included in the accounts payables and accruals is \$4.4 million relating to expenses incurred under the service agreement and \$1.3 million relating to a provision for refunds of prospectus revenues. The balance is related to other accrued expenses of the Commission.

1998/1999 Outlook

The Commission business plan includes budgeted operating expenditures of \$32.8 million and a capital budget of \$900,000. The operating budget provides for a planned increase of approximately 20% in staffing as well as the introduction of a more competitive compensation system. The Commission expects to be in a position to make employment offers to Ministry of Finance staff employed in its activities in the fall of 1998. The majority of new staffing will be in the enforcement and compliance programs. These resources will allow the Commission to reduce its reliance on outside legal and accounting services.

The Commission revenue forecast for 1998/1999 is \$72.5 million. The Commission is committed to reviewing and revising its fee structure to reduce the current differential between total revenues and expenses and to streamline and simplify the fee structure. The fact that a significant proportion of the current revenue base is dependent on the level of market activity is a source of risk for the Commission.

A reserve fund of \$10 million will be established over the next two years. The reserve will be used as an operating contingency for revenue shortfalls or unexpected expenses. The Commission expects to have sufficient liquidity to fund all its cash requirements in 1998.

The Chair of the Commission will be entering into a Memorandum of Understanding with the Minister of Finance outlining the ongoing relationships and administrative arrangements between the Commission and the Ministry.

Impact of the Year 2000 Issue

In the normal course of carrying out its regulatory responsibilities, the OSC makes extensive use of information technology to collect and process data. In this regard, the Commission is dependent on internal hardware and software systems as well as certain external systems and information providers, including SEDAR. The effective functioning of these systems is important to the efficient discharge of the Commission's responsibilities.

In July 1997, the OSC initiated a project to evaluate its exposure to Year 2000 issues and to plan the steps necessary to identify and mitigate the effects of that exposure. The first stage in that project was to complete a detailed inventory of affected software and hardware and identify priorities based on the significance of individual items to the Commission's operations. More than 90% of the inventoried items, including all high priority systems and hardware, have now been assessed for Year 2000 readiness and decisions made as to the appropriate remediation strategy. In most cases, the items still under assessment are the subject of requests for information from vendors.

In addition to software program modifications, the Commission's remediation activities include an ongoing program of significant technology upgrades involving complete replacement of software applications and acquisition of vendor software and hardware upgrades that are Year 2000 compliant. The completion of upgrades, as well as remedial work and testing, is targeted for the end of 1998, with the exception of some specific, low risk systems for which work will not be completed until early 1999. The remediation and testing program is on schedule to meet these deadlines.

The OSC, in common with many other entities, is dependent on the Year 2000 preparedness of a number of external suppliers. To determine the extent of its vulnerability to the failure of third parties to remediate Year 2000 issues, the Commission has initiated contact with significant suppliers and requested written statements of Year 2000 compliance and ongoing reports of progress towards compliance.

While the Commission is committed to taking all necessary steps to prepare itself for Year 2000, there can be no assurance that these steps will be sufficient to avoid any disruption of Commission operations. In the remainder of 1998 and the first half of 1999, the Commission will establish and test contingency plans designed to cope with the possible failure of remediation efforts relating to systems and third party interactions that are critical to the Commission's operations.

The OSC will continue to communicate proactively regarding the status of its internal systems and play an active and direct role in supporting and facilitating industry-wide testing and contingency planning.

STATEMENT OF
MANAGEMENT'S
RESPONSIBILITY

Management and the Board of Directors are responsible for the financial statements and all other information presented in this annual report. The financial statements have been prepared by management in accordance with generally accepted accounting principles.

The Ontario Securities Commission is committed to full and open disclosure of its operations. Management is responsible for the integrity of the financial statements and maintains a system of internal controls designed to provide reasonable assurance that reliable financial information is available on a timely basis. The preparation of financial statements involves the use of estimates based on management's judgement on transactions which will conclude in future periods.

The Board of Directors ensures that management fulfills its responsibility for financial information and internal control. The financial statements have been reviewed by the Audit Committee and approved by the Board of Directors. The Provincial Auditor's Report, which appears below, outlines the scope of the Auditor's examination and opinion.



David A. Brown

Chair

AUDITOR'S
REPORT

Office of the
Provincial Auditor
of Ontario



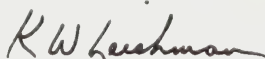
Bureau du
vérificateur provincial
de l'Ontario

To the Ontario Securities Commission

I have audited the balance sheet of the Ontario Securities Commission as at March 31, 1998 and the statements of net income and retained earnings and changes in financial position for the period from November 1, 1997 to March 31, 1998. These financial statements are the responsibility of the Commission's management. My responsibility is to express an opinion on these financial statements based on my audit.

I conducted my audit in accordance with generally accepted auditing standards. Those standards require that I plan and perform an audit to obtain reasonable assurance whether the financial statements are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall financial statement presentation.

In my opinion, these financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Commission as at March 31, 1998 and the results of its operations and the changes in its financial position for the period from November 1, 1997 to March 31, 1998 in accordance with generally accepted accounting principles.



K.W. Leishman, CA

Assistant Provincial Auditor

Toronto, Ontario

July 20, 1998

**FINANCIAL
STATEMENTS**

Balance Sheet
Statement of Net Income and Retained Earnings
Statement of Changes in Financial Position
Notes to Financial Statements

BALANCE SHEET

As at March 31, 1998

Assets

Current

Cash	\$	6,016,187
Accounts receivable		59,983
Prepaid expenses		135,896
		6,212,066

Capital Assets (Note 4)		345,108
	\$	6,557,174

Liabilities

Accounts payable and accruals	\$	6,414,182
-------------------------------	----	-----------

Retained Earnings		44,748
-------------------	--	--------

Contributed Surplus (Note 1)		98,244
	\$	6,557,174

On behalf of the Commission



David A. Brown
Chair



Kerry D. Adams, CA
Commissioner

**FINANCIAL
STATEMENTS**

Continued

STATEMENT OF NET INCOME AND RETAINED EARNINGS Five month period ended March 31, 1998

Revenue

Fees

Prospectus filings	\$ 15,850,942
Registration	6,338,231
Disclosure filings	2,778,640
Secondary market	973,981
Applications for Exemptive Relief	629,031
Miscellaneous	19,357
Recoveries	29,750
	26,619,932

Expenditures

Service agreement (Note 5c)	10,032,307
Salaries and benefits	138,799
Travel	46,753
Professional services	153,372
Administrative	60,600
	10,431,831

Net Income 16,188,101

Retained Earnings, beginning of period —

Less: Distributions to Province of Ontario (16,143,353)

Retained Earnings, end of period \$ 44,748

**FINANCIAL
STATEMENTS**

Continued

STATEMENT OF CHANGES IN FINANCIAL POSITION

Five month period ended March 31, 1998

**Net Inflow (Outflow) of cash related
to the following activities**

Operating

Net Income	\$	16,188,101
Changes in non-cash operating items		
Accounts Receivable		(59,983)
Prepaid expenses		(135,896)
Accounts payable and accruals		6,414,182
		22,406,404

Financing

Contributions from Province of Ontario		98,244
Distributions to Province of Ontario		(16,143,353)
		(16,045,109)

Investing

Purchase of capital assets		(345,108)
		(345,108)

Increase in cash position 6,016,187

Cash Position, beginning of period

Cash Position, end of period \$ 6,016,187

FINANCIAL STATEMENTS

Continued

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS

Five Month Period ended March 31, 1998

1. Nature of the Corporation

Effective November 1, 1997, amendments to the *Securities Act* continued the Ontario Securities Commission (the "Commission") as a corporation without share capital. The Commission functions as an independent regulatory agency and administrative tribunal responsible for overseeing the securities industry in Ontario. As a Crown corporation, the Commission is exempt from income taxes.

The Province of Ontario agreed to pay all amounts owing to third parties as at October 31, 1997 and as a result few liabilities were transferred to the Commission. Prior to November 1, 1997, revenues were recorded primarily on a cash basis and as a result few receivables were transferred to the Commission. The Province of Ontario transferred prepaid expenses amounting to \$28,053 and accounts receivable balances of \$70,191 on November 1, 1997. Upon expiration of the service agreement (see note 5c) that the Commission has entered into with the Ministry of Finance, it is expected that all of the assets necessary for the Commission to continue normal operations and any related liabilities will be transferred to the Commission.

The prepaid expenses and receivable transfer of \$98,244 represent a contribution to the Commission's surplus. All future transfers of assets and liabilities will be recorded at their estimated fair value at the time of transfer.

2. Significant Accounting Policies

These financial statements have been prepared in accordance with generally accepted accounting principles. Significant accounting policies followed in the preparation of these financial statements are:

a) Capital assets

Capital assets are recorded at cost. Depreciation is calculated beginning in the fiscal year following acquisition, and on a straight-line basis over the estimated useful life of the asset as follows:

Office furniture and equipment	over 5 to 10 years
Computer hardware	over 2 years
Leasehold improvements	over term of lease

FINANCIAL STATEMENTS

Continued

b) Revenue

Fees are recognized upon receipt of cash. Prospectus filings fees are recognized net of estimated refunds or adjustments. Continuous disclosure filing fees are recognized upon receipt.

Recovery of costs of investigations is recognized as revenue upon date of decision unless management determines there is no reasonable assurance as to ultimate collection. When there is no reasonable assurance as to ultimate collection, revenue is recognized when cash is received.

3. Commitments and Contingencies

- a) The Commission is required to return fee revenues in excess of its operating requirements to the Province of Ontario.
- b) The Commission will be establishing a reserve of \$10 million over 2 years. This reserve will be used as an operating contingency against revenue shortfalls or unanticipated expenses.
- c) The Commission is committed to annual operating lease payments for office space of \$2,003,724. The lease term expires on August 31, 2005.
- d) The Commission is involved in various legal actions arising out of the ordinary course and conduct of business. The outcome and ultimate disposition of these actions are not determinable at this time.

4. Capital Assets

	Cost	Accumulated Depreciation	March 31, 1998 Net Book Value
Office Furniture	\$ 68,480	—	\$ 68,480
Office Equipment	5,492	—	5,492
Computer Hardware	271,136	—	271,136
	\$ 345,108	—	\$ 345,108

NOTES TO THE
FINANCIAL
STATEMENTS

Continued

5. *Transactions with Province of Ontario*

In the course of operations, the Commission enters into transactions with the Province of Ontario.

- a) The Commission has entered into a tri-party agreement with the Ontario Financing Authority to facilitate banking arrangements with a Schedule 1 Bank.
- b) Assets purchased and leased by the Province of Ontario prior to November 1, 1997 are expected to be transferred to the Commission. The estimated fair value of these assets excluding the leased assets as at March 31, 1998 was \$547,692.
- c) The Commission has entered into a service agreement with the Ministry of Finance whereby the Ministry is providing certain services to the Commission, at cost. The service agreement is for a one year term commencing November 1, 1997. During the five month period ending March 31, 1998, the following expenditures were incurred by the Ministry of Finance:

Salaries and Benefits	\$ 5,936,384
Professional Services	2,236,727
Premises	835,093
Office Supplies and Equipment	271,297
Communications	302,845
Equipment Rentals	119,673
Repairs and Maintenance	121,043
Travel	77,207
Memberships and Dues	55,326
Other	76,712
	<hr/>
	\$ 10,032,307

Included in accounts payable is \$4,378,022 of accruals for expenses incurred by the Commission through the service agreement for the period ended March 31, 1998.

STATEMENT OF PRIORITIES FOR FISCAL 1998 / 99

Introduction

The *Securities Act* requires the Commission to deliver to the Minister, and to publish in its Bulletin by June 30 of each year, a statement by the Chair setting out the proposed priorities for the Commission for its current financial year. This Statement of Priorities for 1998/99 articulates the strategic focus for the OSC's first full year as a self-funded agency.

On November 1, 1997, Part VII of Bill 129 was proclaimed, amending the *Securities Act* and continuing the OSC as a corporation without share capital. The additional resources and increased operational flexibility provided by the new structure will provide the OSC with the ability to respond more effectively to the needs of its constituents.

In 1997, the OSC undertook a rigorous planning process and established a strategic focus on being a relevant and constructive force in the growth of Ontario's capital markets and the protection of investors. The 1998/99 Priorities continue to reflect the Commission's focus on being an effective and responsive regulator.

Context

The OSC's mandate is to protect investors from unfair, improper or fraudulent practices and to foster fair and efficient capital markets and confidence in their integrity.

Regulatory activities must be visible, understandable and cost-effective in order to maintain public confidence in the OSC. The following principles will guide the OSC in fulfilling its mandate:

- Timely, open and efficient administration and enforcement.
- Sound and responsible harmonization of policies and co-ordination of activities with other securities regulators.
- Appropriate oversight of self-regulatory organizations (SROs).
- Regulatory intervention and costs proportionate to the significance of regulatory objectives.
- An appropriate balance between protecting investors and fostering fair and efficient markets.

In the context of its statutory mandate, the focus of the OSC will be to function as a relevant and constructive force in Ontario's capital markets through the establishment of an efficient and effective regulatory environment. The OSC will strive to maintain Ontario as an attractive place to invest by fostering a securities market which provides investment opportunities and access to capital.

Strategic Challenges Facing the OSC

The OSC recognizes the challenges in its operating environment it must address to achieve its goals. These challenges take the form of changes to the business environment, capital markets, market participants and the regulatory framework.

Global Integration of Markets

Increasingly, the business environment is subject to global influences where firms are being serviced by integrated banking, insurance and securities conglomerates that operate worldwide. Capital flows quickly from market to market. New products and trading strategies developed in one market soon spread to all.

Rapid Pace of Technological Change

Technology is driving market innovation and facilitating the creation of increasingly more sophisticated financial products, trading techniques and strategies. More information is available faster to all investors. Transaction times have shortened, as have the windows of market opportunity. Competition between markets has increased as services formerly provided locally can now be supplied from remote locations using technology.

Rapid Growth of Market for Investment Funds

Investor participation in the investment fund sector is at record levels. This participation level presents challenges to the OSC to effectively inform and protect market participants. Investors are becoming increasingly active in seeking information and education about investments.

Increasing Dominance of the Secondary Market

Investor participation in the secondary markets has increased dramatically. At the time most securities legislation was designed, initial issues of securities constituted a substantial percentage of total trading volumes. Now, secondary market trading volumes are more than fifteen times primary market activities and that dominance is increasing.

Public Confidence in the Integrity of the Market

Market participants and investors want regulators to provide clearer rules, more accessible, user-friendly services and faster response times. Investors are demanding a greater sense of confidence in the integrity of the capital markets. As a result, regulators are being expected to establish standards which ensure the appropriate training and conduct of investment advisors and other registrants.

Strategic Objectives

The Ontario Securities Commission is committed to operating in a more strategic and accountable manner and to improving the efficiency and effectiveness of its operations. The Commission and its staff recognize stakeholder expectations for greater accountability to provide superior value for the resources used in carrying out its mandate.

As part of the planning process introduced in 1997, the OSC will undertake a full planning review every three years. The nature of many of the activities undertaken by the Commission is such that some can only be achieved over a number of years. Strategic objectives will be reviewed annually to ensure they remain consistent with current market requirements.

The objectives set out below are key to carrying out the Commission's mandate and meeting the needs of our constituents.

Foster Flexible Approaches which Maintain the Integrity of Capital Markets.

- Develop a more consistent regulatory framework through reformulation of Commission policies and rules.
- In cooperation with the other members of the Canadian Securities Administrators (CSA), continue to pursue national strategies which streamline regulatory processes for market participants, including mutual reliance initiatives in the areas of prospectus and application reviews and registration of market participants.
- Continue the shift from direct regulation to effective oversight of SROs.
- Streamline compliance requirements and enhance capital market access for small business.
- Continue to update and improve the regulatory regime related to mutual funds.

Ensure Fair, Firm and Effective Enforcement of Ontario Securities Law

- Optimize deterrence of market breaches through greater enforcement presence and visibility.
- Develop and implement risk based approaches to enforcement activities, including improved case assessment processes and increased focus on continuous disclosure reviews.
- Urge amendment of the legislation to introduce civil liability for misrepresentations in continuous disclosure documents and statements.
- Enhance regulatory efficiency and effectiveness through greater cooperation with other securities regulators and related enforcement agencies.

Communicate Proactively with Market Participants

- Implement education programs to enhance investor understanding and knowledge.
- Develop and implement initiatives to advise stakeholders of emerging investment issues.
- Improve the quality, consistency and timeliness of information provided to the public.
- Formalize communication processes and develop/strengthen relationships with the media and stakeholders.

Achieve Operational Excellence

- Complete the transition of the OSC to more independent status to meet current and future service demands.
- Develop and implement a human resources management framework which will allow the OSC to retain and attract required specialized expertise.
- Identify and address training needs and priorities.
- Implement information technology initiatives to improve operational program delivery.
- Enhance accountability by improving the performance management program. Establish internal operational performance measures related to quality, consistency, cost of service and timeliness.

Priorities for 1998/99

1998/99 will be a year of transition as the OSC faces the immediate challenge of completing the move to self-funded status. The resources associated with self-funding will be put in place over a two year period. In 1998/99, the process of hiring significant numbers of additional staff in the Market Operations and Enforcement Branches will begin.

During the first transition year, resources will be focused on the following key priorities:

- Developing the infrastructure required to effect the transition to a self-funded agency and recruiting additional skilled staff.
- Monitoring and coordinating industry progress in identifying and addressing Year 2000 issues.
- Harmonizing regulatory standards and completing memoranda of understanding in support of mutual reliance initiatives with other securities regulators in Canada.
- Continuing and substantially completing the Reformulation process.
- Finalizing responses to the TSE Report on Fragmentation and the Small Business Financing Task Force Report.
- Developing and implementing an effective program of oversight for self-regulatory organizations, including the new SRO for mutual fund dealers.
- Developing requirements for an integrated disclosure system.
- Developing and implementing new investor education programs.
- Commencing a review of fees in consultation with market participants and other Canadian securities regulators to develop a more stable, equitable revenue base.

In 1997/98, substantial progress was made in implementing OSC priorities. Draft legislation was prepared in response to the Allen Report recommendations and has been recommended to the government. With other members of the CSA, substantial work was undertaken to advance the mutual reliance initiative, including the drafting of a memorandum of understanding. Significant work was undertaken related to mutual funds: the sales practice rule was made in final form and the formation of a new self regulatory organization for mutual fund dealers is in process. Reformulation of rules continued and over twenty rules were finalized. In the area of investor education, the Commission participated extensively with other CSA members in activities related to Investor Education Week.

The OSC continues to work on other priorities such as enforcement, streamlining regulatory processes for registration and application review and introducing technology upgrades to more efficiently support the delivery of services. Program operational priorities for 1998/99 are set out in more detail below.

Operational Priorities

In the context of the longer term strategic objectives outlined above, each program area of the OSC has established operational priorities for the 1998/99 fiscal year. The priorities include the OSC's participation in the proposed initiatives set out by the CSA in its 1998/99 strategic plan.

Corporate OSC

- Raise the awareness of the Year 2000 issue in financial markets generally and among securities market participants in particular. Provide guidance to market participants as to their obligations under securities law regarding disclosure relating to the Year 2000. Encourage testing among market participants. Establish an industry wide committee to monitor progress and ensure the coordination of Year 2000 activities.

Market Operations

- Continue to shift registrant regulation away from direct regulation towards the oversight of SROs:
 - Continue to perform risk-based compliance reviews of registrants.
 - Develop and implement a program to conduct risk-based compliance reviews of advisors.
 - Require securities dealers and mutual fund dealers to become members of recognized SROs.
 - Develop and implement an SRO regulatory compliance review program.
 - Assist in the training of SRO compliance and examination staff.
- Participate in the implementation of mutual reliance systems among CSA members and assist with the provision of related training programs.

- Simplify the registration system by developing and commencing the implementation of a national approach to the management of registration information including a national electronic registration database, streamlined categories of registration and restructuring registration fees.
- Increase the emphasis on issues and activities relevant to the secondary market. Devote more resources to reviewing continuous disclosure filings of reporting issuers, particularly in the Canadian Dealing Network (CDN) market. Determine appropriate terms and conditions for recognition of CDN as a quotation and reporting system.
- Seek changes to the securities regulatory framework to introduce a more stringent, integrated disclosure system, including civil liability for misrepresentations in disclosure documents.
- Revise and streamline the requirements for applications for exemptive relief in order to eliminate routine applications and focus on novel or complex applications.
- Prepare an insider trading filing guide and develop (with Enforcement Branch) a program for selective review of insider filings.

Enforcement

- Hire skilled investigation and litigation staff to deal with the volume of complex cases expected from the greater emphasis in Market Operations on the review of continuous disclosure documents. The Branch will achieve greater coordination with the Market Operations and Corporate Relations Branches in order to effectively manage the additional investigations arising from increased emphasis on continuous disclosure and compliance review of mutual fund dealers. Investigation backlogs will be substantially eliminated.
- Devote greater resources to SRO oversight activities, through review, with other Branches, of matters referred from the SROs, review of SRO investigation files and on-site audits of SRO enforcement activities including TSE/CDN surveillance processes.
- Select files for investigation which involve issues of a serious and systemic nature and streamline the case assessment and case management process in order to maximize the impact of investigative efforts.
- Improve the quality and timeliness of information through greater cooperation with the TSE and other enforcement organizations and by developing and enhancing current and new technologies.
- Ensure that activities are coordinated with other regulators and law enforcement agencies.

Policy Development

- Complete the reformulation of the OSC's existing deemed rules into formal rules and policies.
- Finalize regulatory responses to the TSE Report on Market Fragmentation and the Small Business Financing Task Force Report.

Corporate Relations

- Develop and implement a comprehensive communications strategy which will include:
 - Strategic communications practices in support of the Commission's priorities and objectives.
 - Media and public relations communications protocols.
- Complete a process review of the Inquiries and Complaints unit and implement the recommendations.
- Implement investor education initiatives.

Corporate Services

- Support the administrative transition of the OSC to independent, self-funded status by developing and implementing human resource and financial policies, procedures and systems.
- Maximize technology opportunities to improve program delivery and position the OSC to be responsive to developments in the regulated marketplace.
- Complete the technology architecture project and update the OSC strategic information technology plan.
- Implement the recommendations of the CSA technology study in partnership with other members of the CSA and, where appropriate, SROs.

Conclusion

The priorities identified for the 1998/99 fiscal year reflect the continued focus of the OSC on functioning as a relevant and constructive force in Ontario's capital.

ABBREVIATIONS

Act	Ontario Securities Act
CDN	Canadian Dealing Network Inc.
CDS	Canadian Depository for Securities Ltd.
CFA	Commodity Futures Act
CFAB	Commodity Futures Advisory Board
CICA	Canadian Institute of Chartered Accountants
CSA	Canadian Securities Administrators
FDAB	Financial Disclosure Advisory Board
IDA	The Investment Dealers Association of Canada
IFIC	The Investment Funds Institute of Canada
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
MD&A	Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations
MFDA	Mutual Fund Dealers Association
MOU	Memorandum of Understanding
OSCB	Ontario Securities Commission Bulletin
Regulation	Regulations promulgated under the Act
SAC	Securities Advisory Committee
SEC	US Securities and Exchange Commission
SEDAR	System for Electronic Document Analysis & Retrieval
SRO	Self-Regulatory Organization
TFE	The Toronto Futures Exchange
TSE	The Toronto Stock Exchange



Ontario Securities Commission

20 Queen Street West

Suite 800, Box 55

Toronto, Ontario M5H 3S8

General Inquiry: (416) 597-0681

Facsimile: (416) 593-8122

Email: inquiries@osc.gov.on.ca

Web site: www.osc.gov.on.ca

For additional copies, contact the Corporate Relations Branch at (416) 593-3699

ISSN 0837-4880

©1998, Queen's Printer for Ontario
08/98 - 4.5M



Printed on recycled paper

3 1761 11467403 9

